Münster.1928,№ 19 Jur. Diss.

Der Verfall der französischen Währung

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der wirtschaftswissenschaftlichen Doktorwürde
der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Westfälischen Wilhelms-Universität zu Münster i. W.

vorgelegt von

Heinz Roth
Diplomvolkswirt aus Stendal

Universitätsverlag von Robert Noske in Borna-Leipzig
1928

Referent: Herr Professor Dr. F. Hoffmann
Korreferent: Herr Professor Dr. F. W. Bruck

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Dem Andenken
meines Vaters

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546201_0025

Inhalt

Seite

Erster Teil.

1. Kapitel.

Was ist unter Währungsverfall zu verstehen? . 1

2. Kapitel.

Die Ursachen des Währungsverfalls.

A. Die wirtschaftlichen Ursachen.
a) Auf der Geldseite.
α) Die Vermehrung der Umlaufsmittel 2
β) Die ausländischen Wechselkurse 6
b) Auf der Warenseite.
α) Warenverknappung und Preissteigerung 9
β) Außenhandel und inneres Preisniveau; Zahlungsbilanz . . 11
B. Die außerwirtschaftlichen Ursachen.
a) Psychologische Faktoren 13
b) Politische Faktoren 15

3. Kapitel.

Die Festigung der Währung.

a) Diskontpolitik und Kreditbeschränkung 16
b) Einschränkung der Wareneinfuhr 22
c) Maßnahmen zur Wiederherstellung des Vertrauens 24

Zweiter Teil.

1. Kapitel.

Die Tatsachen des Währungsverfalls in Frankreich

A. Die wirtschaftlichen Ursachen.
a) Auf der Geldseite.
α) Die Vermehrung der Umlaufsmittel:
1. strukturbedingt 25
2. konjunkturbedingt 27
3. rein inflatorisch bedingt 30
β) Die ausländischen Wechselkurse 44
b) Auf der Warenseite.
α) Die Warenverknappung 48
β) Die Einfuhr und die Zahlungsbilanz 52
B. Die außerwirtschaftlichen Ursachen 54
C. Zusammenfassung 57

Seite

2. Kapitel.

Die Tatsachen der Währungsbefestigung in Frankreich.

A. Die wissenschaftliche Stellungnahme zur Festigung der französischen Währung und der Bericht des Sachverständigen-Ausschusses an die französische Regierung 58
B. Die tatsächlichen Maßnahmen zur Währungsfestigung in Frankreich und ihr Erfolg 61

Anhang.

Tabelle 1—12 67
Schaubild I—II 81

Literatur

Bergmann, Carl, Der Weg der Reparation. Verlag der Frankfurter Sozietätsdruckerei 1926.

Bodin, E., L'Encaisse métallique de la Banque de France. Rennes (Ouest-Eclair) 1925.

Bonnet, Georges, Les finances de la France. Paris (Payot) 1921.

Bonzon, Jacques, La fuite de l'argent français. Paris (Figuière) 1919.

Cagneul, Roger, Le bon de la défense nationale. Paris (Presses universitäires) 1925.

Cassel, Gustav, Theoretische Sozialökonomie. 3. Aufl. Leipzig (Deichert) 1923.

— Grundgedanken der theoretischen Ökonomie. Leipzig (Deichert) 1926.

— Das Geldwesen nach 1914. Leipzig (G. A. Gloeckner) 1925.

— Das Stabilisierungsproblem. Leipzig (G. A. Gloeckner) 1926.

Clémentel, C., Inventaire de la situation financière de la France. Paris (Imprimerie national) 1924.

Eucken, Walter, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem. Jena (G. Fischer) 1923.

Helfferich, Karl, Das Geld. Leipzig (Hirschfeld) 1923. 6. Aufl.

Homberg, Octave, La grande injustice. Paris (Grasset) 1926.

— L'Illusoire richesse. Paris (Grasset) 1927.

Jèze, Gaston, Cours de finances publiques. Paris (Giard) 1925.

Kuszinski, R., Deutschland und Frankreich, ihre Politik und Wirtschaft. Berlin (Prager) 1924.

— Dasselbe. Neue Folge. Berlin (Prager) 1925.

Lachapelle, George, Les finances publiques après la guerre. Paris 1924.

Levy, Hermann, Der Weltmarkt 1913 und heute. Berlin 1926.

— Die Grundlagen der Weltwirtschaft. Leipzig-Berlin (Teubner) 1924.

Marsol, A. H., Die französische Finanzpolitik 1914—1927. Im Weltwirtschaftl. Archiv, 1927 Bd. 25 Heft 1 S. 104, Heft 2 S. 307.

Martin, Germain, Les finances publiques de la France et la fortune privée. Paris 1925.

— La situation financière de la France 1914—1924. Paris 1924.

Mermeix, Histoire du franc. Paris (Michel) 1926.

Mises, Karl, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. München-Leipzig 1924. 2. Aufl.

Nitti, Francesco, Das friedlose Europa. Frankfurter Sozietätsdruckerei. 2. Aufl. 1922.

Raphaël, Gaston, Die französische Währung seit Kriegsende. Im Weltwirtschaftl. Archiv 1927 Bd. 26 Heft 1, Juli, S. 153.

Schacht, Hjalmar, Die Stabilisierung der Mark. Berlin-Stuttgart (Deutsche Verlagsanstalt) 1927.

Schall, Wilhelm, Frankreichs Volks- und Staatswirtschaft seit dem Kriege. Berlin (Reim. Hobbing) 1926.
Vallée, Charles, Comment faire face aux budgets d'après guerre? Paris (Rivière) 1918.
Wolff, Robert, Note sur le système monétaire français. Paris (Gauthier-Villars) 1927.
— La situation financière de la France. Paris 1926. Les éditions France-Amérique. Société d'études et d'informations économiques Annuaire général de la France et de l'Etranger, 1925, 1926, 1927. Paris (Larousse).
Revue d'économie politique 1919—1924. Paris.
Bulletin de statistique générale de la France. Paris 1915—1924.
Bulletin de la statistique et de législation comparés. 1924—1925.
Economiste français 1914—1926. Paris.
Journal des économistes 1919—1924. Paris.
Journal des débats 1926—1927. Paris.
Revue de science et de législation financières. Paris (Giard) 1919—1925.
Die weltwirtschaftliche Lage Ende 1925, Institut f. Konjunkturforschung. Berlin (Reim. Hobbing) 1926.
Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926, 1927. Berlin (Reim. Hobbing).
Die Bank 1919—1927.
Wirtschaft und Statistik 1921—1928. Berlin (R. Hobbing).
Wirtschaftliche Nachrichten für Rhein und Ruhr 1925—1927. Essen (Girardet).
Wirtschaftsdienst 1919—1927.
Plutus 1919—1924.
Frankfurter Zeitung 1919—1924.
Deutsche Bergwerks-Zeitung 1925—1928.

Erster Teil.

1. Kapitel.

Was ist unter Währungsverfall zu verstehen?

Währungsverfall ist schlechthin ein Ausdruck für die Tatsache der geminderten Kaufkraft der Geldeinheit gegenüber Gütern, d. h. Sachgütern und Diensten; m. a. W.: eine Summe Geldeinheiten einer Währung kauft nach dem Währungsverfall nicht mehr dieselbe Menge Sachgüter und Dienste als vordem. Der sichtbare Ausdruck des Währungsverfalls ist daher eine Hebung des allgemeinen Preisniveaus; es muß sich aber um eine Veränderung des allgemeinen Preisniveaus — nach[1]) oben — handeln, sonst können nicht Veränderungen des Geld„wertes" als Ursachen dafür angesehen werden.

Eine Kaufkraftsenkung des Geldes wird angezeigt durch das Ansteigen der Wechselkurse ausländischer Valuten, durch eine Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus, und zwar zuerst im Großhandel, dann im Kleinhandel; weiter folgen der aufwärts gerichteten Preisbewegung die Indizes der Löhne und Gehälter, der Index für die gesamte Lebenshaltung, kurz, ein Verfall der Kaufkraft der Geldeinheit treibt alle Indizes der Nominalpreise in die Höhe. Es ist zunächst nicht notwendig, daß auch die in Gold ausgedrückten Indizes eine Erhöhung aufweisen; sie mögen nur geringe Schwankungen nach oben und nach unten zeigen; im ganzen werden sie aber konstant bleiben. Das würde bedeuten entweder, daß in der Wirtschaftsgemeinschaft, in welcher Geld mit geminderter Kaufkraft umläuft, die Preise seitens der Mitglieder dieser Wirtschaftsgemeinschaft von vornherein in Gold„werten" festgestellt werden, oder daß die Preise, ausgedrückt in der kaufkraftgeschwächten Landeswährung, sich dem Vorgang der Kaufkraftsenkung unverzüglich anpassen und eine vollkommene Parallelität zwischen den Indizes entsteht, welche jeweils den Grad der Kaufkraftsenkung und der Preissteigerung anzeigen.

---

[1]) Cassel, Theorie S. 413.

Ziehen zwar die Nominalpreise an, fallen aber die in Gold berechneten Indizes derselben Beobachtungsobjekte, so ist der Schluß zulässig, daß das allgemeine Preisniveau sich der Kaufkraftsenkung nicht hat anpassen können und in seiner Höhe zurückgeblieben ist. Der dritte und zuletzt noch mögliche Fall einer Vergleichung von Gold- und Nominal-Preisindizes ist der, daß sowohl Nominalpreise wie Goldpreise anziehen, daß aber die Goldpreise relativ stärker anziehen als die Nominalpreise. Es ist dann der Schluß erlaubt, daß die in der Landeswährung ausgedrückten Preise so hoch gestiegen sind, daß sie selbst in Gold umgerechnet auch noch eine Steigerung aufzuweisen hätten. Damit ist gesagt, daß das Ausmaß der Steigerung der Nominalpreise den entsprechenden Grad der Kaufkraftsenkung überschritten hat. Die in den beiden letzten Fällen gezogenen Schlüsse sind natürlich nicht allein zulässig; wenn man aber von Eigenbewegungen am Gütermarkt absieht, bleiben nur noch die auf das Geldwesen der Wirtschaftsgemeinschaft gezogenen Schlüsse.

Die Untersuchung darüber, welche Gründe eine Kaufkraftsenkung bzw. eine Preissteigerung haben kann, soll im zweiten Kapitel folgen.

2. Kapitel.

Die Ursachen des Währungsverfalls.

A. Die wirtschaftlichen Ursachen.

a) Auf der Geldseite.

α) Die Vermehrung der Umlaufsmittel.

Wenn heute in der Presse oder sonst in der Öffentlichkeit die Frage nach den Ursachen der Kaufkraftsenkung — volkstümlich unter dem Namen „Inflation" — angeschnitten wird, dann heißt es gewöhnlich, die Vermehrung der umlaufenden Zahlungsmittelmenge sei an der „Inflation" schuld. So einfach ist die Inflation nicht zu erklären, denn eine Vermehrung der Umlaufsmittel des Zahlungsverkehrs führt noch nicht ohne weiteres zu einer Kaufkraftsenkung, während auf der anderen Seite eine Kaufkraftsenkung denkbar wäre, zu der eine zu weitgehende Kreditgewährung in der Ebene des Giralgeldes den Anlaß geben könnte[1]).

Es wäre falsch, wollte man im folgenden Falle von einer Inflation infolge der Vermehrung der umlaufenden Zahlungsmittel sprechen:

---

[1]) Mermeix, Histoire du Franc S. 171.

Würde in einer Wirtschaftsgemeinschaft — gleich aus welchem Grunde — die Goldwährung tatsächlich dadurch beseitigt, daß die Goldeinlösung aufgehoben[2]) wird, daß keine freie Prägung mehr stattfindet und die Goldausfuhr verboten wird, dann brauchte eine einsetzende Vermehrung der Zahlungsmittel — wie Noten der Zentralbank, Darlehnskassenscheine, Scheidemünzen, kurz aller Geldarten, die nach Knapps Definition nicht-„valutarisch", nicht „bares" Geld sind — zu einem großen Teil nur der Ersatz aus dem Verkehr verdrängter Goldmünzen zu sein. Es ist dabei nur mit annähernder Genauigkeit möglich, den Betrag an Noten der Zentralbank usw. anzugeben, der vom Verkehr an Stelle der früher umlaufenden Goldmünzen aufgesogen wird. Die Schwierigkeit einer genauen Berechnung liegt darin, daß man nicht gewiß festzustellen vermag, welcher Betrag an Goldgeld sich in der Zirkulation befindet, welcher „geschatzt" wird, welcher in der Industrie eine Verwendung findet.

Deshalb ist es nicht angängig, etwa eine Berechnung der Art aufzumachen: bis zur Einstellung der Goldeinlösung wurden a-Einheiten der Landeswährung dem Verkehr in Gestalt von Goldmünzen übergeben; b-Einheiten strömten bei Einstellung der Goldeinlösung und bei Aufruf zur Goldabgabe an die Zentralbank zurück, folglich sind a-b-Einheiten industriell verwendet, ausgeführt oder thesauriert worden. Daß a-b-Einheiten zu den drei aufgeführten Zwecken verwendet wurden, ist sicher; man kann aber nicht feststellen, in welchem anteilmäßigen Verhältnis Gold zu jeder der genannten Verwendungsarten benutzt wurde. Dagegen kann mit einiger Berechtigung behauptet werden, daß entsprechend den b-Einheiten, die an die Zentralbank zurückgelangten, auch wieder b-Einheiten an Noten, Scheidemünzen usw. in den Verkehr abflossen.

Nicht gerechtfertigt wäre es, wollte man von einer Inflation sprechen, wenn der gesamte Zahlungsmittelumlauf der Wirtschaftsgemeinschaft an nicht-„valutarischen" Zahlungsmitteln von x-Einheiten vor der Einstellung der Goldeinstellung auf $x + b$-Einheiten nach diesem Zeitpunkt angeschwollen wäre und wenn b-Einheiten an Goldmünzen an die Zentralbank zurückgeflossen sind. Über $x + b$ hinaus in den Verkehr abgeflossene Mengen an Noten, Scheidemünzen usw., denen keine entsprechende Vermehrung der Gütermenge in der Volkswirtschaft gegenübersteht, bedeuten künstlich geschaffene, zusätzliche Kaufkraft.

Weiter liegt kein Grund zur Annahme einer Inflation vor, wenn die Vermehrung der Umlaufsmittel auf eine Änderung in den Zahlungsgewohnheiten der Mitglieder einer Wirtschaftsgemeinschaft zurückgeführt werden kann. Solche Veränderungen in den Zahlungsgewohn-

---

[2]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 31.

heiten eines Volkes sind ebenso leicht zu behaupten wie sie schwer nachzuweisen sind; jedenfalls kann angenommen werden, daß eine Vermehrung der Bar-Kassenhaltung aller oder vieler Einzelwirtschaften eine Vermehrung der im Verkehr erforderlichen Zahlungsmittelmenge veranlaßt. Auch in diesem Falle wäre es falsch, die der verstärkten Kassenhaltung der Einzelwirtschaften entsprechende Erweiterung der Zahlungsmittelmenge als Schaffung künstlicher Kaufkraft anzusehen. Einerseits ist aber zu beachten, daß entsprechend der gesteigerten Bar-Kassenhaltung der Einzelwirtschaften ein Rückgang der Einlagen bei den Depositenbanken zu erwarten ist; anderseits sind weite Bevölkerungskreise in ihren Kassenhaltungs- und Zahlungsgewohnheiten aus technischen und sozialen Gründen gebunden und können von sich aus auf diesem Wege keine Veränderungen der Zahlungsmittelmenge verursachen. (Arbeiter, Mittelstand, Landwirte[3]).)

Ferner sei noch eine Erscheinung erwähnt, die eine Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufes im Gefolge hat: die Erweiterung des Gebietes einer Wirtschaftsgemeinschaft und die Einbeziehung neuer Mitglieder in den bisherigen Kreis von Angehörigen der Wirtschaftsgemeinschaft[4]). Ein Tatbestand wie er durch einen Friedensschluß, welcher mit Abtretungen von Gebiets- und Bevölkerungsteilen verbunden ist, hervorgerufen werden kann. Die aufnehmende Wirtschaftsgemeinschaft versorgt die zu übernehmenden neuen Glieder mit Einheiten der Landeswährung; die Höhe dieser Versorgung ist abhängig von der Menge des bis zum Zeitpunkt der Übernahme in dem zu übernehmenden Gebiet umlaufenden Geldes, natürlich zum Kurswert der neuen Landeswährung umgerechnet. Tritt nach der Aufnahme neuer Gebiete und Bevölkerungsteile eine Vermehrung des Postens „Geldumlauf" in den Ausweisen der Zentralbank des übernehmenden Wirtschaftsgebildes auf, so kann keinesfalls der Schluß gezogen werden, es sei künstliche Kaufkraft geschaffen worden.

Wann wird nun aber ein Verfall der Währung durch Vermehrung der Zahlungsmittelmenge hervorgerufen? Auf eine kurze Formel gebracht, lautet die Antwort: dann, wenn eine Zunahme der umlaufenden Zahlungsmittel eintritt, ohne daß dieser Vorgang von einem entsprechenden Anwachsen der Gütermenge (d. h. der Sach- und Leistungsgüter) in der Volkswirtschaft begleitet ist[5]).

An sich müßte sich eine Vermehrung der Zahlungsmittelmenge in ihren Wirkungen selbst aufheben: Eine Vermehrung der Umlaufsmittel

---

[3]) Cassel, Theorie S. 372/73; Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 28.

[4]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 36.

[5]) Homberg, L'Illusoire richesse S. 19.

müßte zuerst eine Verlangsamung der Umlaufsgeschwindigkeit der Geldeinheiten veranlassen, diese würde wieder zu erhöhtem Bedarf an Barzahlungsmitteln führen, woraus ein verstärkter Bedarf an Zahlungsmitteln entstehen würde[6]). Diese Steigerung des Geldbedarfs würde die Vermehrung der Geldmenge ausgleichen; eine Hebung des allgemeinen Preisniveaus wäre nicht ohne weiteres zu erwarten. Cassel, auf dessen währungstheoretischer Anschauung diese und die späteren Ausführungen aufbauen, vertritt die Ansicht, daß die erwähnten Wirkungen einer Vermehrung der Zahlungsmittelmenge mehr oder weniger augenblicklicher Art seien und auf längere Sicht verblaßten; dann sei aber für die nach der Quantitätstheorie zu erwartende Steigerung des allgemeinen Preisniveaus Raum vorhanden[7]). An anderer Stelle[8]) führt Cassel aus, die künstliche Kaufkraft träte in Gestalt der neu ausgegebenen Zahlungsmittel in Konkurrenz mit der bereits vorhandenen „echten" Kaufkraft und hieraus erkläre sich die Preissteigerung, die einer Schaffung zusätzlicher Kaufkraft erfahrungsgemäß zu folgen pflege.

Mises gibt für die Steigerung des allgemeinen Preisniveaus in Auswirkung einer Erweiterung der Zahlungsmittelmenge die nachstehende Erklärung: die neugeschaffenen Zahlungsmittel gelangten nicht sogleich an allen Stellen der Wirtschaft in den Verkehr, sondern kämen zunächst in die Hände einer kleinen Gruppe von Personen, die als die eigentlichen „Nutznießer der Inflation" bezeichnet werden. Diese Gruppe Menschen sei in der Lage vermöge ihrer zusätzlichen Kaufkraft einen größeren Güterbedarf zu entwickeln und höhere Preise zu bewilligen[9]). So werden, von einer Stelle ausgehend, immer mehr Komponenten des Preisniveaus beeinflußt bis zu einer Steigerung des allgemeinen Preisniveaus. Soviel zur „technischen" Erklärung, die Mises von der Preissteigerung bei Vermehrung der Geldmenge gibt. Was die theoretische Begründung anlangt, so vertritt Mises die Meinung, daß infolge der Vermehrung der Zahlungsmittel jedes Individuum den Wert der Zahlungsmitteleinheit um so niedriger einschätze. „Als die wichtigste Ursache der Geldwertverringerung kommt die Vermehrung des Geldvorrates bei gleichbleibendem, sinkendem, oder zumindest nicht gleich stark wachsendem Geldbedarf in Betracht." ... „Diese Übertragung der niedrigeren, subjektiven Einschätzung des Geldes vollzieht sich in der Weise, daß die Besitzer der zusätzlichen Geldmenge als Käufer auf dem Markte höhere Preise zu bewilligen geneigt sind als vordem."[10])

---

[6]) Cassel, Theorie S. 412.
[7]) Cassel, Theorie S. 412.
[8]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 21.
[9]) Mises, Geldtheorie S. 192.
[10]) Mises, Geldtheorie S. 192.

Über das Verhalten der Umlaufsgeschwindigkeit der Zahlungsmittel bei einer Vermehrung der im Verkehr befindlichen Menge werden nur Vermutungen aufgestellt, für deren Rechtfertigung jedoch keine Unterlagen beigebracht werden können. Mit derselben Berechtigung, mit der eine Verlangsamung der Umlaufsgeschwindigkeit der vermehrten Geldmenge behauptet wird, kann auch angenommen werden, daß sich die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes zunächst nicht verändert, weil kein ersichtlicher Grund vorhanden ist, daß sich die Zahlungsgewohnheiten des Publikums ändern sollten. Im Gegenteil, Cassel selbst erklärt[11]), daß den Zahlungsgewohnheiten die Tendenz innewohne, konstant zu bleiben. Wenn das aber zutrifft, dann ist für die nach der Quantitätstheorie zu erwartenden Auswirkungen einer Vermehrung der Zahlungsmittelmenge hinreichend Raum vorhanden. Sollten selbst die Auswirkungen der Zahlungsmittelvermehrung bis zu einem gewissen Grade eintreten, so ist immer noch Raum für die Folgerungen der Quantitätstheorie gegeben, denn wie Mises ausführt, tritt die Vermehrung der Umlaufsmittelmenge nicht überall gleichzeitig in der Wirtschaft auf. Das verhindert aber die gleichzeitige Änderung der Zahlungsgewohnheiten der Gesamtheit oder überwiegender Teile der Bevölkerung. Eine Änderung in den Zahlungsgewohnheiten kann aber offenbar nur dann die von den Gegnern der Quantitätstheorie[12]) vorgebrachte Erscheinung eines gegenseitigen Ausgleichs der Wirkungen einer Steigerung der Geldmenge bei gleichzeitiger entsprechender Steigerung des Geldbedarfs hervorrufen, wenn die Zahlungsgewohnheiten der gesamten oder überwiegenden Teile der Bevölkerung sich ändern. Kommen aber die neugeschafffenen Zahlungsmittel anfangs in die Hände nur einer begrenzten Anzahl von Personen, dann ist nicht einzusehen, weshalb diese Wenigen ihre Zahlungsgewohnheiten von vornherein völlig umstellen sollten; vielmehr ist anzunehmen, daß die Wenigen zunächst mit der neugeschöpften Kaufkraft in ihren Händen ihren Bedarf am Gütermarkte decken. Erst wenn auf dem Gütermarkte eine Preissteigerung infolge dieser verstärkten Bedarfsbefriedigung eine Kaufkraftsenkung der einzelnen Zahlungsmitteleinheit ankündigt, ist ein Grund zur nachhaltigen Änderung der Zahlungsgewohnheiten gegeben, nun aber nicht mehr für die Wenigen, sondern für größere Teile der Bevölkerung, bzw. für die Gesamtheit.

β) Die ausländischen Wechselkurse.

In seiner „Theoretischen Sozialökonomik" legt Cassel dar, daß eine „Vorstellung vom Geldwert eines Landes gewonnen werden könne,

---

[11]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 28.
[12]) Cassel, Theorie S. 412.

wenn man denselben in einer anderen Währung mißt. Der Wert des Geldes des ersten Landes bestimmt sich offenbar nach der Menge von Waren oder Diensten, die für dieses Geld beschafft werden kann“ [13]).

Der Einwohner des Landes A, der auf dem Markte des Landes B als Käufer auftritt, muß B-Währungseinheiten kaufen; der für B-Währungseinheiten gezahlte Preis bestimmt sich in seiner Höhe nach der dafür erhältlichen Menge Güter. Sinkt die Kaufkraft der B-Währung, erhält der Käufer der B-Währung also eine geringere Menge Güter für jede Zahlungsmitteleinheit als vordem, so wird für die B-Währungseinheiten ein niedrigerer Preis — ausgedrückt in A-Einheiten — gezahlt werden. Die Einwohner von B werden in diesem Falle ein „Steigen“ der A-Währungseinheiten feststellen, während es sich tatsächlich gar nicht um ein Steigen der A-Einheiten handelt, sondern um ein Fallen der B-Einheiten. Aus dieser Darstellung ist ersichtlich, daß es sich bei der allgemeinen und auf einen längeren Zeitraum [14]) bezogenen Bewegung der Wechselkurse um eine sekundäre, d. h. von der Kaufkraftsenkung als primärem Vorgang abhängige Erscheinung handelt.

Die besonderen Bewegungen der Wechselkurse, welche nur innerhalb relativ kurzer Zeiträume vorübergehend auftreten und die hier als Spitzenschwankungen bezeichnet werden, sind mit markttechnischen, psychologischen und politischen Bestimmungsgründen zu erklären. Im Wesen der Börsen liegt es, politische und wirtschaftliche Veränderungen in der Welt allgemein und im eigenen Lande ganz besonders im voraus zu bewerten, zu „eskomptieren“. Wenn nun in irgendeinem Staate wiederholt ein Defizit im Haushaltsplan auftritt, so kann die Möglichkeit bestehen, daß ein solches Defizit durch Papiergeldausgabe ohne Deckung beseitigt wird. Die Börsen können daher beim Erscheinen eines Fehlbetrages im Staatshaushalt geneigt sein, die Valuta des betr. Landes niedriger zu bezahlen, denn die Gefahr eines Währungsverfalls besteht. In ähnlicher Weise drückt die Kursentwicklung einer Währung, die sich in irgendeinem Stadium der Inflation befindet, aus, wie die Börsen die künftige Gestaltung der betr. Währung beurteilen. Je nachdem das Urteil in günstigem oder ungünstigem Sinne ausfällt, werden Käufe oder Abgaben der in Betracht kommenden Valuta vorgenommen. Hinzuzufügen ist, daß derartige Valuta-Käufe und -Verkäufe unter dem Einfluß der bereits erwähnten psychologischen und politischen Bestimmungsgründe stehen, so daß Kurssprünge auf Nachrichten hin entstehen können, die sich vielleicht später als unrichtig erweisen. Solche Kursübertreibungen

---

[13]) Cassel, Theorie S. 401.

[14]) „Längeren“, d. h. es werden tägliche Schwankungen der Kurse nicht berücksichtigt; längerer Zeitraum also mehrere Wochen oder Monate.

nach der einen oder anderen Seite können sich verschärfen, wenn das große Publikum von der Börsenbewegung mitgerissen wird. Diese Übertreibungen pflegen sich aber wieder auszugleichen, denn die Kurse müssen sich auf die Dauer nach den Kaufkraftparitäten einstellen.

Da diese gewaltsamen Bewegungen der Wechselkurse infolge der Beteiligung des Publikums wirtschaftlich nicht ohne weiteres gerechtfertigte Ausmaße annehmen und sich der Öffentlichkeit sehr stark aufdrängen, ist es verständlich, daß ganze Theorien auf psychologischen Bestimmungsgründen aufgebaut werden, wie etwa die Theorie von R. Wolff[15]). Hier ist jedenfalls festzuhalten, daß die Bewegungen der Wechselkurse in ihren Auswirkungen auf Verfall oder Festigung einer Währung nicht von ursprünglichem, sondern nur von einem zeitweilig intensivierenden Einfluß sind.

Mit der von Cassel gegebenen Darstellung der Kaufkraftparitäten wird eine hinreichende Erklärung für die Bewegungen der Wechselkurse gebracht[16]). Der bereits in seiner „Theorie" angedeutete Gedanke fand eine Vertiefung und Erweiterung in der neueren Schrift über das „Geldwesen nach 1914"[17]). Cassel geht von der Fragestellung aus: Warum findet überhaupt Nachfrage nach ausländischen Währungseinheiten statt? Offenbar, weil die nachgefragte Währung in ihrem Lande Kaufkraft gegenüber Waren und Diensten darstellt, ebenso wie die angebotene Valuta im eigenen Lande. Auf dieser Beziehung beruhen im Grunde die Wechselkurse; Abweichungen können nach Cassel durch Fracht und Zollbedingungen hervorgerufen werden. Hat eine Inflation in einem Lande oder in mehreren Ländern stattgefunden, so verändern sich die Wechselkurse im Verhältnis der Inflationsintensität der zugehörigen Länder: „Wenn zwei Valuten Inflation erlitten haben, ist der normale Wechselkurs gleich dem alten Kurse multipliziert mit dem Quotienten zwischen dem Grade der Inflation in dem einem und dem anderen Lande."[18]) Von Abweichungen während gewisser Übergangsperioden abgesehen, muß sich der Kurs immer in eine solche Gleichgewichtslage — Kaufkraftparität genannt — einstellen. Es soll zugegeben werden, daß die Abweichungen von den Kaufkraftparitäten gelegentlich recht groß sein können, auf längere Zeit gesehen müssen sich die Kurse aber in die Relation begeben, welche durch die Kaufkraftparitäten gegeben ist.

Die Gründe für die Abweichungen von der Kaufkraftparität sind in gelegentlich besonders starkem Angebot einer Währung (Sinken) und

---

[15]) R. Wolff, Note sur le système monétaire français.
[16]) Cassel, Theorie S. 401.
[17]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 103 ff.
[18]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 105.

starker Nachfrage nach ausländischen Valuten (Steigen) zu finden[19]). Leicht sind eine Anzahl Gründe für derartige Schwankungen in Angebot und Nachfrage in der Praxis am internationalen Devisenmarkte aufzuführen. Cassel selbst nennt: Valutaspekulation, Lage der Staatsfinanzen, Reparationszahlungen.

b) Auf der Warenseite.

α) Warenverknappung und Preissteigerung.

Cassel kommt zu den folgenden Feststellungen: Es ist zweifellos richtig, daß eine Preissteigerung durch Warenverknappung hervorgerufen werden kann[19a]), aber die Einengung des Warenangebotes sei „offenbar ein Faktor von recht untergeordneter Bedeutung". Sicherlich hat Cassel die Verhältnisse nach dem August 1914 im Auge, wenn er diese These aufstellt; denn ohne diesen besonderen Hintergrund wäre Cassels Behauptung nicht aufrecht zu erhalten. Eine Preissteigerung kann selbstverständlich durch eine Warenverknappung ausschließlich herbeigeführt werden, bzw. durch gleichbleibende Warenerzeugung und stetiges Angebot bei steigender Nachfrage. Ohne ein weiteres Eingehen auf die Ursachen eines Konjunkturaufschwunges genügt es, als Tatsachen eines solchen Aufschwunges dessen Symptome zu bezeichnen: Steigende Nachfrage, die zunächst nicht befriedigt wird, und anziehende Preise auf dem Gütermarkte. „Es muß ... festgestellt werden, daß die wirtschaftlichen Konjunkturen offenbar einen bestimmten Einfluß auf das allgemeine Preisniveau ausüben. Das allgemeine Preisniveau wird also nicht lediglich von monetären, sondern auch von anderen wirtschaftlichen Faktoren bestimmt."[20])

Die Analyse einer allgemeinen Warenpreissteigerung führt auf eine Anzahl von Ursachengruppen, deren erste im vorstehenden[21]) behandelt wurde:

Steigerung des allgemeinen Preisniveaus infolge

1. Vermehrung der Geldmenge bei sinkender, gleichbleibender oder nicht entsprechend wachsender Gütermenge. (Das Bild der Inflation);
2. gesteigerter Nachfrage ohne Deckung durch die Warenversorgung. (Bild der ansteigenden Konjunktur);
3. gleichbleibender Nachfrage bei sinkender Warenversorgung. (Bild der Zeit des Krieges 1914—1918.)

---

[19]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 112.
[19a]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 45.
[20]) Cassel, Theorie S. 438.
[21]) Siehe oben S. 2—6.

Es ist sicher, daß in einer Periode ansteigender Konjunktur (2.) wie auch in der Hochspanunng eine Vermehrung der umlaufenden Geldmenge stattfindet. Dennoch wäre es abwegig, in einer solchen Lage von Währungsverfall zu sprechen deswegen, weil rein äußerlich gesehen eine Vermehrung der umlaufenden Zahlungsmittelmenge stattfindet, begleitet einer Hebung des allgemeinen Preisniveaus. Das Beachtliche ist in diesem Fall, daß in dem Konjunkturanstieg eine der Umlaufsmittelvermehrung entsprechende Steigerung der Gütermenge erfolgt. Sowohl die Menge der Materialien des „festen Kapitals" [22]) als auch der Konsumgüter [23]) wird in einer Hochkonjunktur erheblich gesteigert; die trotzdem eineintretende Preissteigerung wird mit außerordentlich gestiegener Nachfrage erklärt, die ihrerseits auf das niedrige Zinsniveau der Zeit der Depression zurückzuführen ist.

„Die außerordentliche Höhe, auf welche die Preise der Materialien des festen Kapitals in den Hochkonjunkturen meistens steigen, ist ein Beweis dafür, daß eine intensive Knappheit an diesen Materialien herrscht. Trotzdem diese Materialien in sehr gesteigertem Umfang produziert werden, kann die Nachfrage nach ihnen nur dann befriedigt werden, wenn sie durch außerordentlich hohe Preise eingeschränkt wird." [24])

Schließlich ist noch der dritte Fall zu besprechen, dessen kennzeichnendes Merkmal gleichbleibende oder nicht entsprechend sinkende Nachfrage bei starker Warenverknappung ist; hierbei ist angenommen, daß die im Umlauf befindliche Geldmenge sich nicht verändert. Offenbar wird dann die Steigerung des allgemeinen Preisniveaus ausschließlich durch die Verknappung der Warenversorgung verursacht. Tritt aber noch eine Vermehrung der zirkulierenden Geldmenge zur Verknappung der Warenversorgung hinzu, so ergibt sich eine Kombination der Fälle 1 und 3. Durch die Erweiterung des Zahlungsmittelumlaufes wird eine steigende Nachfrage wachgerufen, welche von sich aus zu einer Preissteigerung Anlaß gibt; diese Wirkung wird noch durch das verknappte Warenangebot verschärft. Nunmehr richtet sich das analytische Interesse darauf, welchen verhältnismäßigen Anteil jede der beiden Ursachen an der Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus hat.

Kurze Zusammenfassung: Fall 1 ist rein „monetären" Charakters, die Fälle 2 und 3 liegen auf der „Warenseite"; die Kombination der Fälle 1 und 3 gibt ein Beispiel für eine Steigerung des allgemeinen Preisniveaus, veranlaßt durch einen monetären Faktor zusammen mit

---

[22]) Cassel, Theorie S. 538.
[23]) Cassel, Thorie S. 552.
[24]) Cassel, Theorie S. 538/39.

einem zweiten Bestimmungsgrund, der Verknappung der Warenversorgung.

β) Außenhandel und inneres Preisniveau; Zahlungsbilanz.

Es erhebt sich die Frage, ob das Preisniveau eines Landes mit verfallender Währung durch Einfuhr „teurer" Güter aus goldvalutarischen Ländern hochgetrieben werden kann, ferner welcher Einfluß durch eine derartige Einfuhr auf die Währung ausgeübt wird. Handelt es sich um die Einfuhr von Waren, welche in der Volkswirtschaft unbedingt gebraucht werden, wie etwa industrielle Rohstoffe oder Nahrungsmittel, so muß die Einfuhr um jeden Preis stattfinden. Die fremden Güter dringen in den Erzeugungsprozeß oder in die Konsumtion ein und stellen eine Vorbelastung aller Endprodukte dar. Ein Preisindex, der solche Güterarten berücksichtigt, muß die eintretende Preissteigerung ausdrücken; z. B. sei angenommen, daß die festes Realkapital erzeugende Industrie einer Volkswirtschaft auf die Einfuhr von Roheisen und Kohle angewiesen wäre, und zwar auf eine Einfuhr aus Ländern mit Goldvaluta: dann wird zunächst der Preisindex direkt beeinflußt durch Steigen der Ziffern für Roheisen und Kohle, weil aber beide Stoffe in mehr oder weniger starkem Maße in einer sehr großen Anzahl von Endprodukten enthalten sind, trittt infolge dieser technischen Verknüpfung eine allmähliche Steigerung aller irgendwie betroffenen Güterpreise ein und somit eine indirekte Beeinflussung des Gesamtindex. Hieraus kann eine Steigerung der Lebenshaltungskosten folgen mit anschließenden Lohn- und Gehaltsforderungen, um ein bestimmtes Realeinkommen sicherzustellen[25]). Handelt es sich um die Einfuhr von Waren, welcher die Volkswirtschaft nicht notwendig bedarf oder welche irgendwie anders beschafft oder ersetzt werden können, so ist anzunehmen, daß die Einfuhr unterbleiben wird. Sollten dennoch solche Waren eingeführt werden, muß die Wirkung auf das Preisniveau die gleiche sein, wie eben gezeigt wurde. Es erscheint jedoch nicht angebracht, in einer gleichzeitigen Vermehrung der Umlaufsmittel die Schaffung künstlicher Kaufkraft zu erblicken; vielmehr handelt es sich um den Anschluß des Preisniveaus an den Weltmarkt und um die Tatsache, daß der Umlauf an Zahlungsmitteln sich dem Bedarf anpaßt.

Jede Einfuhr von Waren muß bezahlt werden; hiermit ergibt sich von neuem die Möglichkeit einer Einwirkung auf die Währung: die

[25]) Denkbar ist ein zweiter Fall, daß nämlich eine Steigerung der Lebenshaltungskosten vermieden wird, weil eine Verteuerung infolge Konsum von „Auslandsgütern" durch geminderten Konsum „anderer" Güter aufgewogen wird.

Zahlungsbilanz einer Volkswirtschaft muß auf lange Sicht gesehen ausgeglichen werden; immerhin können augenblickliche Unausgeglichenheiten zu Wechselkursschwankungen Anlaß sein. Das hat dann den Anschein, als ob die Währung, deren Kurs niedriger notiert wird als vorher, verschlechtert sei. Würde die Beobachtung auf einen längeren Zeitraum ausgedehnt werden, so würde ein Ausgleich der Kursschwankungen und eine Rückkehr zur Notierung auf der Grundlage der Kaufkraftparitäten festzustellen sein.

„Die Zahlungsbilanz eines Landes ist keine Erfolgsbilanz. Sie ermittelt nicht den Stand der Forderungen und Verpflichtungen eines Landes im internationalen Verkehr, sondern deren Bewegung." [26])

In den Vierteljahrsheften für Konjunkturforschung lehnt der Verfasser ein Saldieren der Zahlungsbilanz [27]) ab; von aktiv und passiv könne nur in bezug auf einzelne Posten innerhalb der Zahlungsbilanz gesprochen werden. Den Ausgleich für ein Mehr an Forderungen oder Verpflichtungen an das Ausland bilden die Kapitalbewegungen als Ausfluß der Kreditgewährung.

Ganz ähnlich ist Cassels Einstellung: „Stellen wir uns zunächst zwei Länder mit freien, gegenseitig unabhängigen Währungen vor. Zahlungen zwischen diesen beiden Ländern können offenbar nur durch Ausgleich gegenseitiger Forderungen bewerkstelligt werden. Auf die Dauer muß im großen ganzen ein solcher Ausgleich immer stattfinden, denn wenn dies nicht der Fall wäre, müßte das eine Land eine überschießende Zahlungsforderung an das andere haben, was aber, sofern die Forderungen nicht abgeschrieben würden, die Aufnahme von Anleihen veranlassen müßte, die wieder für das zweite Land eine Gegenforderung zum Ausgleich der Zahlungsbilanz schaffen würden. Zufällige Ungleichmäßigkeiten können aber ab und zu in der internationalen Zahlungsbilanz vorkommen, und es entsteht also die Frage, welche Wirkung dieselben haben und wie sie überwunden werden." [28])

An einer etwas späteren Stelle heißt es dann [29]), daß „der Wechselkurs, der infolge zufälliger Ungleichmäßigkeiten der Zahlungsbilanz schwankt, aber immer wieder zum ursprünglichen Kurs zurückkehren muß. Dauernde Unterbilanz muß durch feste Anleihen, vorübergehende durch kurzfristige Anleihen ausgeglichen werden. Definitive Änderungen des Wechselkurses können nur vorkommen, wenn eine Verschiebung des allgemeinen Preisniveaus des einen Landes im Verhältnis zu demjenigen

---

[26]) Wirtschaft und Statistik 1927 Heft 9 S. 422.
[27]) Vierteljahrshefte für Konjunkturforschung 1926 Heft Nr. 2 (2. Ergänzungsheft) S. 1—4.
[28]) Cassel, Theorie S. 460.
[29]) Cassel, Theorie S. 461.

des anderen Landes stattgefunden hat. Die Veränderung des relativen Geldwertes tritt dann in einem veränderten Wechselkurs zutage".

Vorübergehende Unausgeglichenheiten der Zahlungsbilanz können also augenblickliche Schwankungen der Wechselkurse hervorrufen; Schwankungen, die eine bereits entstandene Bewegung intensivieren und zu sehr unangenehmen Folgen für die ganze Wirtschaft führen können. Zu solchem Zeitpunkt kann die Gefahr einer sich fortsetzenden Inflation entstehen, wie aus folgendem Beispiel zu ersehen ist: Fällt eine durch vorübergehend passive Zahlungsbilanz entstehende Baisse der Landeswährung mit einem Zahlungstermin für Zinsen und Amortisation ausländischer Anleihen zusammen, so muß für die Beschaffung der Devisen ein im Staatshaushalt in dieser Höhe nicht vorgesehener Betrag aufgewendet werden, dessen schnelle Beschaffung aus Steuern nicht immer möglich ist. Die Folge ist dann notwendig Kreditgewährung an den Staat seitens der Zentralbank, Schaffung neuer Zahlungsmittel, die zum Kauf der Devisen in das Ausland abwandern und dort eine ständige, latente Bedrohung der Währung darstellen.

B. Die außerwirtschaftlichen Ursachen.

a) Psychologische Faktoren.

Mit Rücksicht auf den zweiten Teil dieser Arbeit, in dem von den Tatsachen des Währungsverfalls in Frankreich die Rede sein wird, ist es geboten, hier die rein theoretische Darstellungsweise fallen zu lassen und unter besonderem Hinweis auf die Vorgänge in Frankreich in eine Erörterung einzutreten.

Soweit überhaupt von außerwirtschaftlichen Ursachen für einen Währungsverfall gesprochen werden kann, kommen zwei Faktoren in Betracht: der politische und der psychologische. Eine genaue Grenzziehung zwischen den beiden Faktoren ist nicht immer möglich, vielmehr ist zu sagen, daß beide oft eng miteinander verbunden wirken und daß gegebenenfalls sogar der eine vom anderen abhängig ist.

Mermeix[30]) führt vier Gründe für die Entwertung des Frank an, allerdings ohne sich bei seinen späteren Darlegungen an diese Einteilung zu halten: „Ces causes de la baisse du franc ... sont d'ordre économique, d'ordre financier, d'ordre politique, d'ordre psychologique." Wolff[31]) baut seine Theorie über den Geldwert derart auf, daß er von fast denselben Gedanken ausgeht, die Cassel in seiner theoretischen Sozialökonomie[32]) ausspricht, nämlich: daß nach Aufhebung der Gold-

[30]) Mermeix, Histoire du franc S. 15.
[31]) Wolff, Note sur le système monétaire français S. 51.
[32]) Cassel, Theorie S. 401.

einlösung und Einführung des Zwangskurses der Wert der Geldeinheit nicht mehr nach der Goldbasis bestimmt werde, sondern einzig und allein am Wechselkurs gemessen werde. Und von diesem Wechselkurs heißt es dann bei Wolff weiter: „Le change est un phénomène autonome, dominé essentiellement par des mobiles psychologiques et dont les mouvements commandent ceux des éléments divers de l'activité économique comme ceux des éléments du système monétaire, les réactions naturelles de ces éléments sont impuissantes à corriger les mouvements du change tant que subsistent les mobiles psychologiques qui ont determiné le mouvement initial."[33])

Im „Plutus" wird den psychologischen Faktoren insofern Bedeutung beigelegt, als es heißt, daß das psychologische Moment in Währungsfragen einen immer größeren Einfluß gewinnt; von Wichtigkeit sei die psychologische Wirkung des Absinkens des Frank unter die Relation von 100 Fr. für 1 englisches Pfund[34]).

Die Vermutung, daß auf absehbare Zeit keine endgültige Besserung der Landeswährung erfolgen wird, veranlaßt immer größere Teile des Inlandpublikums seine eigene Währung gegen eine fremde, feste Valuta einzuwechseln. Aus demselben Grunde geben dann auch ausländische Inhaber von Zahlungsmitteln der absinkenden Landeswährung ihre Bestände auf dem internationalen Devisenmarkte ab. So wird z. B. im „Plutus"[35]) geschrieben, daß das psychologische Moment sich in steigendem Maße durch alle möglichen Formen der Kapitalflucht bemerkbar mache. Weitere Einzelheiten aus dem besonderen Tatsachenkomplex des französischen Währungsverfalls interessieren erst wieder im zweiten Teil dieser Darstellung; es sei deshalb hier soviel zusammengefaßt, daß als feststehend angesehen wird: neben den rein wirtschaftlichen Faktoren wirken auch außerwirtschaftliche Faktoren mit, unter denen der psychologische Faktor eine gewichtige Rolle spielt. Seine Wirkung ist insbesondere durch die Tatsache gekennzeichnet, daß auf die Währung ein Einfluß ausgeübt wird auf dem Umwege über den Devisenmarkt und damit zugleich über den Wechselkurs.

Die Einwirkung eines psychologischen Faktors ist aber nicht allein zur Zeit des Verfalls einer Währung gegeben, sondern in ebenso starkem Maße auch dann, wenn der Währungsverfall gehemmt und die Landeswährung wieder gefestigt wird. Unter dem Einfluß psychologischer Bestimmungsgründe tragen bei der Währungsfestigung die geldwirtschaftlichen Handlungen das umgekehrte Vorzeichen wie in der Verfallsperiode: aus „Kapitalflucht" wird daher ein Rückstrom des Kapitals.

[33]) Wolff, Note sur le système ... S. 83.
[34]) Plutus vom 1. III. 1924 S. 82.
[35]) Plutus vom 15. I. 1924 S. 17 ff.

b) Politische Faktoren.

Unter den außerwirtschaftlichen Bestimmungsgründen des Währungsverfalls kommt als zweitem dem politischen Moment eine bedeutende Rolle zu. Eine Anzahl von Verfassern stellt das politische Moment als direkt bestimmend für die Währung hin. An erster Stelle ist hier Mermeix[36]) zu nennen, der folgenden Schluß zieht: Das Vertrauen der Öffentlichkeit in die geldwirtschaftliche und politische Leitung (wenigstens soweit sie mit währungspolitischen Fragen zusammen hängt) der Staatsregierung kommt darin zum Ausdruck, daß die kurzfristigen Schuldverschreibungen des Staates behalten bzw. neu gezeichnet werden; ist die politische Einstellung der Bevölkerung zur öffentlichen Geschäftsführung ablehnend oder unsicher, so werden keine Schuldverschreibungen neu gezeichnet, bereits umlaufende werden zur Einlösung präsentiert. Mermeix nennt diesen Vorgang eine tägliche, stillschweigende Vertrauensabstimmung. Weil durch Ein- oder Auszahlung auf oder gegen die erwähnten Schuldverschreibungen der Geldumlauf eine Erweiterung oder Einengung erfährt, so wird auf diese Weise ein Einfluß auf die Höhe der Zahlungsmittelversorgung der Wirtschaft ausgeübt.

Auch Keynes[37]) betont die Wichtigkeit des Vertrauensmomentes in einem Aufsatz über den Wert des Frank sehr stark; es heißt dort: „Der Wert des Franken wird bestimmt werden erstens durch die Menge, und zwar sowohl die gegenwärtige wie die zukünftige, der umlaufenden Franken; und zweitens durch den Betrag von Kaufkraft, die es dem Publikum in dieser Form zu halten paßt. Das erste dieser beiden Elemente hängt von der Kredit- und Budgetpolitik des französischen Schatzamtes ab; das zweite in der Hauptsache von dem Vertrauen, das das Publikum in die Aussichten des Frankenwertes setzt." — Keynes legt in seinen folgenden Auseinandersetzungen weiter sehr großes Gewicht auf das Vertrauensmoment. Das Publikum müsse mit seinen Franken machen können was es wolle, wenn ihm durch Gesetze die Bewegungsfreiheit im Kauf von Devisen, Sachwerten und dergleichen genommen werde, so würde es stutzig und mißtrauisch. — „Die zentrale Aufgabe der französischen Regierung im gegenwärtigen Augenblick ist also, das Vertrauen zum Franken ... aufrecht zu erhalten."

Was bisher über die Wirkungen des Vertrauensmomentes auf den Verfall der französischen Währung gesagt wurde, kann im großen und

---

[36]) Mermeix, Histoire du franc S. 79.

[37]) Keynes, Der Frank im Wirtschaftsdienst vom 21. III. 1924 Nr. 12 S. 321.

ganzen als allgemeingültig für alle etwa vorkommenden Fälle übernommen werden. Doch ist noch eine Ergänzung zu machen: Das Vertrauensmoment wirkt sich selbstverständlich nicht nur im Inland aus; auch das Vertrauen ausländischer Eigentümer in die Währung, deren Einheiten sie — z. B. in Gestalt französischer Devisen — in Händen haben, kann erschüttert werden. Wenn etwa das Vertrauen in die außenpolitische Führung eines Staates[38]) verloren geht, dann erscheinen die Besitzer der betr. Landeswährung als Verkäufer am internationalen Devisenmarkte. Die Wirkung des erschütterten Vertrauens macht sich auch in diesem Falle auf dem Umwege über die ausländischen Wechselkurse bemerkbar, ganz ähnlich wie in dem oben bereits besprochenen Fall der psychologischen Faktoren.

3. Kapitel.

Die Festigung der Währung.

a) Diskontpolitik und Kreditbeschränkung.

Es ist in den bisherigen Ausführungen versucht worden, nachzuweisen, daß die Schafffung künstlicher Kaufkraft als primäre Ursache eines Währungsverfalls angesehen werden muß. Alle anderen sogenannten „Ursachen" stellen sich bei näherer Untersuchung als Nebenursachen und Ursachen zweiten Grades heraus, die sich erst zeigen können, wenn die Primär-Ursache, eben die Schaffung künstlicher Kaufkraft, begonnen hat, ihre Wirkungen zu zeigen.

Um eine verfallende Währung in ihrer Entwicklung in malam partem aufzuhalten und der Wirtschaftsgemeinschaft wieder ein gefestigtes Geldwesen zu geben, muß die Arbeit zur Währungsfestigung bei der Hauptursache einsetzen. Mit Hinblick auf die Umwälzungen, welche im Geldwesen vieler Staaten seit dem Sommer 1914 stattfanden, kann gesagt werden, daß der durch die Kriegsausgaben stark erhöhte Staatsbedarf den äußeren Anlaß zur Schaffung zusätzlicher Kaufkraft gab. So ist es denn auch kein Wunder, daß während des Krieges

---

[38]) Welche Wirkung einer Vertrauenskrise des Auslandes zuzuschreiben ist, geht aus einer Darstellung Schachts, „Die Stabilisierung der Mark" S. 24 hervor: „Für die Bewertung der deutschen Währung schuf die Tatsache der Einstellung der Feindseligkeiten im Auslande zunächst eine etwas beruhigtere Stimmung. ... Es läßt sich mit Leichtigkeit für die kommenden Jahre eine Tabelle aufstellen, die zeigt, daß jedem neuen außenpolitischen Druck sofort eine Minderbewertung der deutschen Mark folgt."

nirgendwo der Versuch gelang, dem jeweiligen Lande ein gefestigtes Währungssystem zu erhalten, obwohl es an Versuchen dazu (Kursstützungen durch Eingriffe am Devisenmark usw.) nicht gefehlt hat. Erst mit dem Fortfall des verstärkten Staatsbedarfes nach dem Kriege bzw. nach Überwindung der wirtschaftlichen Folgen des Krieges wurde mit Aussicht auf Erfolg an die Festigung der verschiedenen Währungen herangegangen. Eben, weil nunmehr kein Bedarf zur Schaffung künstlicher Kaufkraft vorhanden war, wenigstens nicht entfernt mehr in dem Ausmaße der Kriegsjahre.

Ist einmal Klarheit darüber vorhanden, daß die Geldschöpfung über jedes wirtschaftlich erforderliche Maß hinaus Ursache des Währungsverfalls ist und daß eine Festigung der Währung von der Beendigung solcher Methoden abhängt, dann ist alles weitere mehr oder weniger eine Frage währungstechnischer, geldpolitischer Natur. Welche Mittel angewandt werden müssen, um eine Währung zu festigen, hängt von der jeweiligen Geldverfassung der beteiligten Länder ab. In welchem Grade, mit welcher Intensität die Währungsfestigung betrieben werden muß, hängt von Rücksichten ab, die zu nehmen sind einmal auf die Frage, wie weit der Währungsverfall fortgeschritten ist, ferner von Rücksichten auf die Auswirkungen etwaiger Deflation in der Volkswirtschaft. Alles Dinge, die hier nur angedeutet werden können; sie gehören in das Gebiet der Währungs- und Finanz-, Sozial- und Handelspolitik: Die Wirkungen einer Deflation verschonen ebenso niemanden wie die Inflation auch jeden berührt; z. B. Rentenbesitzer, Lohn- und Gehaltsempfänger, Unternehmer und Arbeiter.

Wenn das vermeintliche Zeichen des Währungsverfalls die Aufhebung der Noteneinlösung in Gold war, so wäre es auch nur eine vermeintlich Festigung, wollte man mit der Einlösung der Noten in Gold die Währungsfestigung beginnen. Vielmehr werden Diskonterhöhung und gegebenenfalls auch Kreditbeschränkung die Mittel sein, um eine Verminderung der Realkaufkraft durch Notenausgabe zu unterbinden. Da die Kreditschöpfung seitens der dazu berechtigten Institute — gleichgültig ob Kredite an den Staat oder an Private gegeben werden — die Quelle der Vermehrung der Zahlungsmittel als Ausdruck neugeschaffener Kaufkraft ist, muß der Preis für die Kapitaldispositionen so hoch gesetzt werden, daß nur die Mengen an Zahlungsmitteln als Ausdruck von Kaufkraft ausgegeben werden, die der wirtschaftlichen Intensität der Volkswirtschaft entsprechen. (Dabei ist zu beachten, daß jeder Bankkredit sich an irgendeiner Stelle der Wirtschaft einmal in Barzahlungsmittel verwandelt.) Welcher Grad wirtschaftlicher Intensität angenommen werden soll, ist eine Frage, die in jedem vorkommenden Fall anders liegt und anders bantwortet werden muß: in eine mathematische Formel lassen

sich die mitwirkenden Faktoren nicht bringen. Meßziffern und Vergleiche mit den Zuständen vor dem Eintritt des Währungsverfalls werden unter gewissen Voraussetzungen Handhaben genug bieten, welche Maßnahmen zur Währungsfestigung zu ergreifen sind.

Ist es so nicht möglich anzugeben, in welche Höhe sich der Diskontsatz einstellen muß, so kann auch nicht von vornherein festgelegt werden, ob und in welchem Maße Kreditbeschränkungen am Platze sind. Daß beides die ursprünglichsten und wirkungsvollsten Mittel sind, eine Währungsfestigung einzuleiten, dürfte außer Zweifel sein.

Es ist nicht mehr als selbstverständlich, daß der Wille zur Währungsfestigung sich nach außen durch den Schutz der Währung bekunden muß. Die gelegentlichen, unvermeidlichen Schwankungen am Devisenmarkte in den Wechselkursen müssen in dem Grad, wie es dem Zentralnoteninstitut möglich ist, ausgeschaltet werden. Gerade weil psychologische Bestimmungsgründe durch ihr Hinzutreten zu den bereits vorhandenen wirtschaftlichen Ursachen starke Wechselkursschwankungen auslösen können, müssen Gegenmaßnahmen in Gestalt von Eingriffen auf dem Devisenmarkte vorgenommen werden. Auch hier hat die währungspolitische Umsicht über das Ausmaß und die Dauer der Eingriffe zu entscheiden; Grundlage einer solchen Unternehmung ist ein hinreichend starker Vorrat an Gold und Devisen. Die Geschichte der Währungen seit dem Jahre 1914 ist voll von Interventionsversuchen, die oft einen gewissen Anfangserfolg aufwiesen, dann aber infolge unzureichender Vorbereitung oder mangelnder Mittel zusammenbrachen. Zweck der Intervention ist, die Landeswährung zu einem bestimmten Kurse stabil zu halten. Die völlige Deckung des erwünschten Kurses mit dem tatsächlichen ist aus technischen Gründen nicht immer zu erreichen; überdies stören kleine Schwankungen von Prozentbruchteilen die Festigung der Währung nicht.

Da die Gefährdung des Wechselkurses meist in starken Abgaben der Landeswährung und Devisenkäufen besteht, wird die Intervention ihr Ziel erreichen, indem die Zentralbank erklärt, sie sei zu dem bestimmten erwünschten Kurse zu Abgaben von Devisen und zu dem entsprechenden Kurse zu Käufen in der Landeswährung bereit.

Die Frage nach der Währungsfestigung spaltet sich bald in zwei Teilgebiete; die erste der entstehenden Fragen ist, wie kann überhaupt der Verfall der Währung gebremst werden? — diese Dinge sind eben erörtert worden. Die zweite Frage, welche sich nach der Klarstellung der ersten erhebt, ist die, welcher Grad der Besserung der Verhältnisse im Geldwesen erreicht werden kann? Zwei Richtungen stehen sich hier gegenüber; die eine will Stabilisierung, die andere Revalorisierung.

Wie Cassels Darstellungen der Geldtheorie schließen lassen, kann an sich jede Währung zu jedem Kurse — denn man mißt den Grad der Besserung am Wechselkurse der Goldvaluten — stabilisiert werden. Mit anderen Worten, wenn nur der Wille vorhanden ist, die Mittel zur Festigung der Währung mit der nötigen Energie einzusetzen, dann kann die Währung zu jedem Zeitpunkt und zu jedem Grade erreichten Kurse gefestigt und in diesem Zustand gehalten werden. Die zweite Richtung will mehr, sie will anfangs natürlich auch zu einem beliebigen Kurse stabilisieren, sie gibt sich aber mit dem Erreichten nicht zufrieden und geht einen Schritt weiter zur „Aufwertung“[1]). Es soll danach mehr oder weniger schnell die Währung so weit gebessert werden, ihr Wert so weit gehoben werden, bis ein als Ziel bestimmter, über dem Stabilisierungskurs liegender Idealkurs erreicht wird. Auch in diesem Falle wird der Grad des Erreichten an dem Wechselkurs der Golddevisen gemessen. Welche der Methoden — Revalorisierung oder Stabilisierung — im Einzelfall zur Anwendung kommt, ist u. a. von politischen Momenten und einer ganzen Anzahl von Faktoren abhängig, die auf dem Gebiet der gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Struktur des betreffenden Staatsgebildes liegen. Die Abhängigkeit der Wahl einer der beiden Arten der Währungsfestigung von diesen unwägbaren Größen geht aber nur bis zu einer gewissen Grenze, die im Grunde durch den bislang erreichten Grad des Währungsverfalls bestimmt wird.

Stabilisierung.

Cassel bespricht in seiner Schrift über das Stabilisierungsproblem eingangs die beiden Möglichkeiten: Stabilisierung oder Geldwerterhöhung (Revalorisierung). Das Gebiet der Stabilisierung wird nach zwei Seiten aufgeteilt, einmal Stabilisierung des inneren Geldwertes, zum anderen Stabilisierung zu einer festen Goldparität. Über den Unterschied der beiden Wege, die bei Einhaltung eines Stabilisierungsprogramms beschritten werden können, äußert sich Cassel: „Zwischen diesen beiden

---

[1]) Angenommen die Parität einer Valuta zum $ war 6 Einheiten = 1 $ und der Verfall der Währung hatte eine Relation von 90 Einheiten = 1 $ herbeigeführt, dann wird „stabilisiert“, wenn dieser Kurs unter Anwendung der eben besprochenen Mittel für absehbare Zeit gehalten wird. Formal „revalorisieren“ hieße, das Geldwesen derart umzubilden, daß wieder ein Kurs von 6 Einheiten = 1 $ zustande käme; eine materielle „Revalorisierung“ würde vorgenommen, wenn in dem gegebenen Fall z. B. durch entsprechende Eingriffe am Devisenmarkt und durch Einschränkung des Umlaufs an Zahlungsmitteln der Kurs der Landeswährung von 90 = 1 $ allmählich z. B. auf 60 = 1 $ gehoben und auf dieser Relation gehalten würde.

Zielen besteht ein bestimmter Unterschied, und eine Vermengung der beiden führt zu einer bedenklichen Unklarheit in der ganzen Währungspolitik. Der Wert des Goldes gegenüber Waren wird heute, praktisch gesehen, durch die innere Kaufkraft des Dollars bestimmt. Bleibt das Preisniveau in den Vereinigten Staaten konstant, so bleibt auch der Wert des Goldes konstant, und in diesem Fall ist eine feste Goldparität für ein fremdes Land dasselbe wie ein fester Geldwert. Offenbar anders verhält es sich indessen, wenn sich das Preisniveau in den Vereinigten Staaten ändert. Dann wird ein fester Geldwert in einem anderen Lande es mit sich bringen, daß sich der Wechselkurs des Dollar in diesem Lande entsprechend den Veränderungen in der inneren Kaufkraft des Dollars ändert. Wählt man einen festen Geldwert, muß man also von vornherein bereit sein, die feste Dollarparität aufzugeben und damit auch die feste Goldparität. Es ist völlig unsinnig, zu erklären, man erstrebe zugleich sowohl ein stabiles Preisniveau als auch eine feste Dollarparität.“ [2])

An dieser Stelle sei auch Cassels Begründung für die Herstellung „eines festen, inneren Geldwertes ohne Rücksicht auf die Goldparität“ angeführt. Dabei ist zu beachten, daß Cassel stets Tatsachen berücksichtigt und von der Lage der europäisch-amerikanischen Geldwirtschaften ausgeht. Es heißt dann im „Stabilisierungsproblem“ [3]), daß bei Annahme eines festen inneren Geldwertes das betreffende Land sich unabhängig macht von der Währungspolitik der Vereinigten Staaten. Wenn eine solche Geldpolitik in jedem Lande getrieben würde, so wäre dieser Gedanke international gut tragbar, denn es würden sich im wesentlichen feste Kaufkraftparitäten und feste Wechselkurse herausbilden, man wäre unabhängig von eventuellen Einwirkungen der Schwankungen des Geldwertes. Cassel betont in diesem Zusammenhange auch ein psychologisches Moment; man dürfe sich nämlich nicht irre machen lassen, wenn eine Steigerung des inneren Wertes des Dollar eine Veränderung des Wechselkurses im Sinne einer Senkung des Wertes der Landeswährung gegen den Dollar hervorrufen würde [4]). Man müsse alle Veränderungen in vollkommener Ruhe aufnehmen, andernfalls man besser täte, eine feste Goldparität zu suchen. Über den Wert einer Operation, die das allgemeine Preisniveau einer Volkswirtschaft konstant hält, könne gestritten werden, es sei aber in der gegenwärtigen Lage vielleicht wichtiger, erst überhaupt eine gewisse Stabilität zu schaffen und dann zu sehen, ob man sich auf dem für die Volkswirtschaft besten Wege zur Erneuerung des Geldwesens befinde.

[2]) Cassel, Das Stabilisierungsproblem S. 13.
[3]) Cassel, Das Stabilisierungsproblem S. 13.
[4]) Cassel, Das Stabilisierungsproblem S. 14.

Die Annahme der festen Parität zum Golde erfordert, daß das Preisniveau des Landes in Übereinstimmung mit dem der Vereinigten Staaten gehalten werde; ein konstantes Preisniveau der Vereinigten Staaten macht ein konstantes Preisniveau des anderen Landes notwendig. Schwankungen noch oben oder unten müssen mitgemacht werden — ein Umstand, der die Verfolgung dieser Richtung der Währungspolitik nicht vereinfacht. Cassel nimmt an, daß es das frühe oder späte Ziel aller Wirtschaften sei, zu einer festen Goldparität zu gelangen. Deshalb ist es von Nutzen, dieses Ziel von vornherein bewußt anzusteuern; alle Erschütterungen des wirtschaftlichen oder politischen Lebens infolge eines Streites um das Währungsproblem würden damit vermieden.

Revalorisierung.

Den Gedanken einer Revalorisierung weist Cassel ab mit der Begründung[5]): Das Revalorisierungsprogramm beruht auf einer abwegigen Vorstellung von Wesen des Geldes insofern, als man übersieht, daß das Geldwesen in erster Linie als Rechnungsskala zu dienen hat. Diese muß stabil sein, um den Verkehr der Wirtschaft sicherzustellen; ist diese Stabilität irgendwie erschüttert worden, so muß auf dem schnellsten Wege, d. h. auf Grund des gerade erreichten Geldwertes eine neue Ordnung des Geldwesens errichtet werden.

Wenn gefordert wird, ein Geldwesen mit höherem Geldwert zu errichten, so würde mit dieser Forderung darauf abgezielt, eine früher vorhandene Relation zum Golde in irgendeiner Form wiederherzustellen. Cassel tut diese Richtung mit dem Bemerken ab, daß man damit die „Tatsachen vollständig auf den Kopf stellt und den Menschen zum Sklaven des Geldwesens" macht[6]), anstatt sich umgekehrt des Geldwesens als eines Werkzeuges zu bedienen. Weiter führt Cassel aus, werde argumentiert, daß die Zentralbank ihr Versprechen der Noteneinlösung in Gold nicht brechen dürfe. Der Einwand hiergegen ist der, daß das Geldwesen einer Volkswirtschaft nicht nur die Zentralbank und ihre Verpflichtungen, sondern das Wirtschaftsleben der Gesamtheit berühre und mit Rücksicht auf diese Gesamtheit geordnet werden müsse; des weiteren würde eine Goldeinlösung absolut ungerechtfertigt erscheinen, da die Noten dauernd wechseln und gewechselt haben und der gegenwärtige Besitzer der Bank gegenüber keine Ansprüche geltend machen kann, denn er hat die Noten bereits zu einem verminderten Werte erhalten.

---

[5]) Cassel, Das Stabilisierungsproblem S. 28.
[6]) Cassel, Das Stabilisierungsproblem S. 3.

Wenn Schaden durch eine Inflation angerichtet worden ist, so deshalb, weil die Inflation durch ihre Wertminderung die in „der Geldeinheit nominell fixierten Einkommen und Vermögen getroffen hat". In diesen Fällen ist jedoch nur wenig Gelegenheit, um Gerechtigkeit zu üben, denn die Forderungen sind von Hand zu Hand gewandert, und soweit sie bestehen bleiben, kann ein Ausgleich nur dann gerechtfertigt erscheinen, wenn er nicht mit dem Preis eines noch größeren Unrechts erkauft wird.

Das vielleicht wichtigste Beweismittel Cassels gegen eine Werterhöhung auf das frühere Niveau ist jenes, daß eine Revalorisierung von einer Steigerung der Realschuldenlast begleitet sein muß, die direkt proportional dem Grad der Wiederaufwertung sein würde. Auch die von mancher Seite eingebrachten Vorschläge, die Deflation nicht plötzlich, sondern langsam in einem größeren Zeitraum zu bewirken, müssen zurückgewiesen werden, weil mit einem solchen Vorgehen wirtschaftliche Schwierigkeiten verbunden sein würden — wie etwa die Zurückhaltung breiter Käuferschichten, die mit einer dauernden Preissenkung rechnen, und daraus entstehende Krisen. Von einer Steigerung der Reallast würden in besonderem Maße die öffentlichen Schulden betroffen werden. Diese Steigerung der Reallast kann unter Umständen, d. h. wenn eine sehr hohe Verschuldung des Staates eingetreten war, für den Staat die Unmöglichkeit bedeuten, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Auf jeden Fall verursacht die Steigerung der Reallast eine entsprechende Steigerung der Ausgaben im Staatshaushaltsplan, und schon allein deshalb können sich einer Geldwerterhöhung so große Hindernisse im Bereich der Finanzpolitik eines Staatswesens entgegenstellen, daß von einer solchen „Aufwertung" wegen ihrer Undurchführbarkeit und evtl. sogar Schädlichkeit für die Volkswirtschaft Abstand genommen werden muß.

b) Einschränkung der Wareneinfuhr.

Unter den Maßnahmen, die zur Festigung der Währung vorgeschlagen werden, findet sich stets eine Reihe, die eine Einschränkung der Wareneinfuhr mit dem Zweck einer Besserung der Zahlungsbilanz herbeiführen sollen. Es sei an dieser Stelle nicht davon gesprochen, ob und wieweit es möglich ist, die Wareneinfuhr zu[7]) beschränken, sondern

[7]) Der Erfolg staatlicher Bevormundung ist jedenfalls nicht sicher. In den meisten Fällen dürfte nur eine mehr oder weniger wirksame Propaganda unternommen werden, die mit der neomerkantilistischen Forderung „kauft keine Auslandswaren!" beginnt und schließlich zu grotesken Formen führen kann wie jene Sitte in den Gasthäusern, nur zwei Ge-

nur auf eine Kritik der von W. Eucken so benannten „naiven Zahlungsbilanztheorie" eingegangen. Die „naive Zahlungsbilanztheorie" besagt, daß eine Warenpreissteigerung allgemeiner Art auf einen Passiv-Saldo der Jahres-Zahlungsbilanz eines Landes zurückgeführt werden muß. Dieser Passiv-Saldo führt zu verstärkter Devisen-Nachfrage und gemindertem Devisen-Angebot, aus dieser Differenz ergibt sich das Steigen der ausländischen Wechselkurse und damit eine Steigerung des allgemeinen Inlandspreisniveaus. Unter Berufung auf Cassel und Landsburgh lehnt Eucken[8]) diese Argumentation ab, indem er ausführt, daß alle Verpflichtungen, die dem Auslande gegenüber bestehen, entweder durch sofortige Gegenleistung erledigt oder daß der verbleibende Restbetrag kreditiert wird[9]). Daher wird die Zahlungsbilanz immer ausgeglichen sein. Eine Wareneinfuhr aus dem Auslande, die den Export übersteigt und einen Passiv-Saldo der Zahlungsbilanz herbeiführen soll, kann deshalb nicht als Ursache für das Absinken des Wechselkurses einer Volkswirtschaft angegeben werden.

Die „motivierte" Zahlungsbilanztheorie behauptet[10]), daß „das Passivum der Zahlungsbilanz zum Papiergeldexport zwinge, und daß das Ausland durch Abstoßung der Papiergeldmengen" den Wechselkurs drücke, und daß hiermit eine Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus verbunden sei. Eucken wirft die Frage auf, ob man überhaupt von der Zahlungsbilanz als Ausgangspunkt zu einer Betrachtung über Warenpreise und Wechselkurse kommen könne[11]). Die Beantwortung dieser Frage ergibt sich aus Euckens Darstellung[12]):

„So besteht unsere Zahlungsbilanz aus zwei Gruppen von Posten: die eine, auf der das Hauptgewicht liegt, — gehört doch zu ihr der gesamte Außenhandel — ist völlig abhängig von der Preisrelation zwischen Inland und Ausland, während für die andere eine derartige Abhängigkeit nicht besteht. Ein Grundfehler der motivierten Zahlungsbilanztheorie wird hier ersichtlich. Die Zahlungsbilanz, die ihrerseits zum großen Teil von den Preisen im Inland und Ausland, insonderheit auch von den Wechselkursen, abhängig ist, kann in keiner Weise als Ausgangspunkt dienen, wenn man Wechselkurse und Warenpreise in ihrer Entwicklung erklären will. Die Preise gestalten die Zahlungsbilanz und nicht umgekehrt. Es ergibt sich: die Zahlungsbilanztheorie krankt an einem

---

richte auf der Speisekarte zu verzeichnen, um so einen „schädlichen Luxuskonsum von ausländischen Nahrungsmitteln" zu vermeiden.

[8]) und [10]) W. Eucken, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem S. 12.

[9]) Cassel, Theorie S. 460/61.

[11]) Eucken, Krit. Betrachtung. z. dt. Geldproblem S. 16.

[12]) Eucken, Krit. Betrachtung. z. dt. Geldproblem S. 19.

Fehler in ihrer Wurzel; sie erklärt die Warenpreis- und Wechselkursentwicklung letzten Endes aus einer Erscheinung, die selbst von den Warenpreisen und Wechselkursen abhängig ist, nämlich der Zahlungsbilanz."

Es ist hiernach sicher, daß der Verfall einer Währung nicht durch Einfuhrverbote, durch Einschränkung der Wareneinfuhr auf jede mögliche Weise, aufgehalten werden kann; die Wurzel des Verfalls liegt auf einem anderen Gebiete als dem internationalen Warenhandel. Allein die bei Eucken so genannte „Inflations-Theorie" gestattet eine klare Analyse des Währungsverfalls[13]), und die praktische Anwendung ihrer Schlußfolgerungen ermöglicht es, den Verfall zu hemmen und schließlich zu einer Festigung der Währung zu gelangen.

c) Maßnahmen zur Wiederherstellung des Vertrauens.

Es war oben zu zeigen versucht worden, daß auch außerwirtschaftliche Ursachen, die als politische Vertrauensreaktionen und als allgemeine psychologische Faktoren bezeichnet wurden, auf die Währung einwirken. Gleichzeitig war der Versuch unternommen worden, die Bedeutung dieser Art Einwirkungen auf das Geldwesen einer Volkswirtschaft zu werten. Um noch einmal kurz zusammenzufassen: es war festgestellt worden, daß sowohl im In- wie im Auslande eine Vertrauenskrise ausbrechen kann, und zwar infolge finanz- und währungspolitischer Maßnahmen der jeweiligen Regierungen der in Rede stehenden Volkswirtschaft, welche aus irgendeinem — hier nicht näher interessierenden — Grunde von der Öffentlichkeit ungünstig aufgenommen werden.

Wenn nun von den leitenden Organen einer Wirtschaftsgemeinschaft der Verfall der Landeswährung gehemmt werden soll, so müssen die wirtschaftlichen Handlungen zur Festigung des Geldwesens von entsprechenden Maßnahmen außerwirtschaftlicher Art begleitet sein. Ausgehend von dem Gedanken, daß die Schaffung künstlicher Kaufkraft betrieben wird, um dem Staat anders nicht aufzubringende Einnahmen zu verschaffen, muß als finanztechnische Haupttatsache Gleichgewicht des Staatshaushaltes gefordert werden; denn wenn das Gleichgewicht zwischen Einnahmen und Ausgaben des Staates hergestellt ist und gehalten wird, ist der wesentlichste Grund zu einer Vertrauenskrise beseitigt. Das Gleichgewicht im Staatshaushalt soll sich infolge von ausreichendem Steueraufkommen, einer konsolidierenden, langfristigen Anleihe und anderen Maßnahmen ergeben, die nicht erneut in irgendwelcher Form zur Schöpfung zusätzlicher Zahlungsmittelmengen führen. Alle diese wirt-

[13]) Eucken, Krit. Betrachtung. z. dt. Geldproblem S. 37 ff.

schaftlichen Maßnahmen sind mit dem besonderen Zweck in die Wege zu leiten, daß sie nicht allein den gewünschten wirtschaftlichen Erfolg zeitigen, sondern darüber hinaus und nach Möglichkeit im voraus zu einer Konsolidierung des Vertrauens im In- und Auslande verhelfen. Es ist weiterhin von Wichtigkeit, daß möglicherweise vorhandene Auslandsschulden, über die noch kein endgültiges Abkommen getroffen ist, so schnell als möglich geregelt werden, um so auch im Ausland das Vertrauen in die inländische Geldwirtschaft und Politik zu festigen und gegebenenfalls die Aufnahme einer neuen Anleihe sicherzustellen. In ihren finanzpolitischen Erwägungen muß sich die Staatsleitung einer ihr Geldwesen festigenden Wirtschaftsgemeinschaft von dem Gedanken führen lassen, ins Ausland abgewanderte Kapitalien zur Rückkehr in die eigene Volkswirtschaft zu veranlassen. Ein tief liegender Landeszinssatz kann ebensowenig zur Rückwanderung von Geldkapital anreizen wie Steuern mit ausgesprochen geldkapital-feindlichem Charakter. Alle ökonomischen Maßnahmen sind daher so zu treffen, daß sie den wirtschaftlichen Erfolg zusammen mit dem psychologischen und politischen der Wiederherstellung des Vertrauens sichern können.

Zins- und Steuerpolitik müssen auf diese Ursachen und Wrikungen Rücksicht nehmen. Welche Handlungen dann noch weiterhin im Rahmen einer Festigung der Landeswährung vorgenommen werden müssen, ist eine Tatsachenfrage, die von Fall zu Fall entschieden werden muß.

Zweiter Teil.

1. Kapitel.

Die Tatsachen des Währungsverfalls in Frankreich.

A. Die wirtschaftlichen Ursachen.

a) Auf der Geldseite.

α) Die Vermehrung der Umlaufsmittel.

1. Strukturbedingt.

Wenn nunmehr zur Besprechung der geldwirtschaftlichen Tatsachen in Frankreich übergegangen wird, so gilt die erste Untersuchung der Veränderung des Zahlungsmittelumlaufes unter Berücksichtigung der Erweiterung und Verengung des Staatsgebietes. Von den 87 Departements des Gebietes der französischen Republik waren während der viereinhalb

Kriegsjahre vorübergehend oder dauernd zehn vom Feinde besetzt; diese Tatsache hätte eine Verminderung der in der französischen Wirtschaft umlaufenden Zahlungsmittel herbeiführen müssen, ganz besonders, wenn man beachtet, daß es sich um die wirtschaftlich sehr wichtigen Industrie-Departements des Nordens handelte. Die zu erwartende Wirkung trat nicht ein; jedenfalls ist sie durch andere Einflüsse auf den Umlauf an Zahlungsmitteln überkompensiert worden. Und die Statistik verzeichnet seit Kriegsausbruch einen nahezu ununterbrochen steigenden Notenumlauf [1]).

Als nach Kriegsende durch den Vertrag von Versailles die Zahl der französischen Departements um 3 auf 90 erhöht wurde, konnte man mit einer durch diesen Gebietszuwachs veranlaßten Vermehrung [2]) des französischen Zahlungsmittelumlaufes rechnen, um so mehr, als die vorübergehend besetzten zehn Bezirke des Nordens im Verlauf der militärischen Handlungen seit dem August 1918 nach und nach wieder in den Bereich der französischen Volkswirtschaft einbezogen wurden. Welche Summen für eine Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufes aus diesen Anlässen in Frage kommen, läßt sich nur näherungsweise angeben; zur Berechnung müßte darauf Rücksicht genommen werden, daß Kriegsverluste der Bevölkerung, Abwanderung deutscher und Zuwanderung französischer Staatsangehöriger (mit anderen Zahlungsgewohnheiten) [3]) stattgefunden haben. Immerhin sollte man sich eine ungefähre Vorstellung von den Veränderungen machen können und es mag berechtigt erscheinen, wenn ein Betrag von etwa 1,4 Mild. Fr. für den Bedarf der drei neuen Bezirke mit ihrer Bevölkerung von 1 709 750 Personen eingesetzt wird [4]).

Am 4. VIII. 1914 ist ein Abkommen zwischen der Banque de France und der französischen Regierung ratifiziert worden, welches die Kreditgewährung an den Staat in den ersten Kriegsmonaten regelte; danach war die erste Kreditrate von einer halben Mild. Fr. sofort fällig, alle späteren Kreditgewährungen wurden von der Ratifikation dieses Abkommens und der Einführung des Zwangskurses für das französische Papiergeld abhängig gemacht [5]). Die Goldmünzen wurden damit außer Kurs gesetzt und man rief dazu auf, alles Gold zur Banque de France

---

[1]) Tabelle Nr. 1 im Anhang.
[2]) Keynes im Wirtschaftsdienst Nr. 4 vom 29. I. 1926 S. 113.
[3]) Cassel, Geldwesen nach 1914 S. 28/29.
[4]) Die Berechnung stützt sich auf folgende Zahlen: Notenumlauf in Franks Ende 1918 etwa 30 Mld. Fr., Bevölkerung Frankreichs 36 Mill. Personen, also pro Kopf rund 833 Fr., d. h. im selben Verhältnis für die Departements Moselle, Haut-Rhin, Bas-Rhin: 1,424 Mld. Fr.
[5]) Bodin, L'Encaisse métallique de la Banque d. Fr. S. 35.

zurückzuliefern, um deren Goldbestand zu verstärken. Die private Goldausfuhr wurde am 9. VII. 1915 verboten. Aus einem von Bodin zitierten Bericht[6]) der Banque de France für 1919 ist zu entnehmen, daß im Laufe des Krieges 2505 Mill. Fr. in Gold an die Banque de France geflossen sind. Eine entsprechende Menge Noten ist natürlich statt des Goldes an das Publikum gelangt; es bleibe dahingestellt, ob die Noten thesauriert oder im Verkehr benutzt wurden; es genügt hier festzustellen, daß die als Gegenwert für das abgelieferte Gold in den Verkehr gegebenen Noten keine zusätzliche Kaufkraft darstellen und keine Verschlechterung des Geldwertes veranlaßt haben können.

2. Konjunkturbedingte Vermehrung der Umlaufsmittel.

In jeder ansteigenden Konjunktur sind anziehende Preise zu beobachten, und zwar nicht nur in gewissen Gütergruppen: etwa in den Gruppen des festen Realkapitals, sondern ebenfalls auch in den anderen Gütergruppen; es erfolgt eine Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus. Die Hochkonjunktur drückt sich aus durch einen stark gesteigerten Realumsatz, der eine gleichfalls stark gesteigerte Zahlungsleistung erzwingt. „Diese gesteigerte Zahlungsleistung wird ermöglicht teils durch eine Beschleunigung des Umlaufes der vorhandenen Zahlungsmittel, teils durch eine Vermehrung der Bankzahlungsmittel.“[7])

Es ist nun die Frage, wann sich in Frankreich dieser Einfluß eines Konjunkturaufschwunges mit nachfolgender Hochkonjunktur geltend gemacht haben kann. Unter Ausschaltung der Kriegsjahre ist eine Aufschwungsperiode und Hochkonjunktur für das Jahr 1919 bis etwa zur Mitte des Jahres 1920 anzunehmen. Der Konjunkturwende folgte eine Zeit des Tiefstandes bis ungefähr zur Mitte des Jahres 1921. Seit 1922 hat sich die französische Wirtschaft unter dem Zeichen einer ansteigenden bzw. einer Hochkonjunktur befunden, die bis zum Herbst 1926 währte, um dann von der Stabilisierungskrise abgelöst zu werden.

Belegt wird die eben vorgenommene Abgrenzung der einzelnen Konjunkturphasen durch eine Reihe statistischer Daten:

1. Die Kurve des Baromètre industriel[8]) schwingt mit dem Jahresende 1920 jäh abwärts; der Umschwung, der seit dem 2. Vierteljahr 1919 steigenden Konjunktur ist zweifellos Monate früher erfolgt, als es nach dem Baromètre industriel den Anschein hat; denn es ist zu beachten, daß dieses Baromètre von Industriegruppen beeinflußt wird, welche erfahrungsgemäß über den Zeitpunkt der Hochspannung hinaus mit Auf-

---

[6]) Bodin a. a. O. S. 44.
[7]) Cassel, Theorie S. 538.
[8]) Annuaire Général 1925 S. 205.

trägen versehen sind, die aus der Phase des Konjunkturanstieges stammen[9]).

2. Daß der Umschwung im Jahre 1920 früher eingetreten ist als nach dem Baromètre zu vermuten ist, erhellt aus den Zahlen des französischen Großhandelsindex, nach denen bereits im 3. Vierteljahr 1920 — im Zusammenhang mit der Weltmarktkrise, die 1919 einsetzte[10]) — der Konjunkturumschwung stattfand[11]).

3. Für den Konjunkturanstieg nach 1921 dienen wiederum die Kurve des Baromètre industriel (bis 1924) und die Zahlen des französischen Großhandelsindex als Belege; ferner zeigen die Ziffern der französischen Erwerbslosenstatistik, daß, seitdem im März 1921 mit 91 225 Personen eine Höchstzahl der Erwerbslosen erreicht war, bis zum Januar 1926 eine ständige Verminderung der Erwerbslosenzahl stattgefunden hat, ein deutliches Zeichen für eine ansteigende bzw. für eine Hochkonjunktur[12]):

März 1921	**91 225** Pers.	3. Februar 1927	**56 275** Pers.
Januar 1922	**10 071** „	10. Februar 1927	**64 434** „
Januar 1923	**2 674** „	17. Februar 1927	**73 632** „
Januar 1924	**1 227** „	5. März 1927	**79 689** „
Januar 1925	**705** „	10. März 1927	**81 916** „
Januar 1926	**547** „	17. März 1927	**80 414** „
8. Dezember 1926	**1 396** „	24. März 1927	**77 933** „
15. Dezember 1926	**3 549** „	31. März 1927	**75 159** „
22. Dezember 1926	**6 703** „	2. April 1927	**70 218** „
4. Januar 1927	**13 072** „	16. April 1927	**68 417** „
10. Januar 1927	**17 178** „	23. April 1927	**64 485** „
20. Januar 1927	**38 374** „		
27. Januar 1927	**45 222** „		

Zu den Zahlenangaben über die Arbeitslosigkeit in Frankreich ist grundsätzlich zu bemerken, daß von den Behörden nur diejenigen Personen als erwerbslos amtlich verzeichnet werden, die eine öffentliche

---

[9]) Das Baromètre industriel setzt sich zusammen aus den Komponenten Kohlenförderung, Kohleneinfuhr, Erzeugung und Einfuhr mineral. Öle, Eisenerzförderung, Eisenerzeugung, Stahlerzeugung, Kalierzeugung, Rohbaumwolleinfuhr, Wolleinfuhr, Ausfuhr von Baumwollgeweben, Ausfuhr von Wollgeweben, Ausfuhr von Seidengeweben, Leinenwarenausfuhr, Automobilausfuhr, beladene Wagen der Eisenbahn (Tagesdurchschnitt), Einnahmen der Eisenbahn, Hafenverkehr (Gewicht der umgeschlagenen Güter), Verkehr auf Flüssen und Kanälen, Ergebnisse des Einfuhrzolls, Vorschüsse und Wechselanlage der Banque d. Fr.

[10]) Levy, Grundlagen der Weltwirtschaft S. 161, 166, 168.

[11]) Tabelle Nr. 3[b] im Anhang.

[12]) Zahlen aus den Veröffentlichungen des Journal des Débats und aus Vierteljahrshefte z. Konj.-Forschg. 1926 Nr. 4 S. 106.

Unterstützung beziehen; daher umfassen diese Zahlen, deren absolut niedriges Niveau auffallend ist, keineswegs alle Erwerbslosen, sondern nur etwa den vierten oder fünften Teil der tatsächlich Arbeitslosen[13]). Die Stabilisierungskrise setzte in Frankreich ein, als im letzten Vierteljahr 1926 die Kaufkraft des Frank über das Niveau zur Zeit der Stabilisierung (August 1926) hinaus gehoben wurde, als eine Revalorisierung begann, welche den Frank innerhalb weniger Monate von 1/7 seines Goldwertes auf ein Fünftel hob. Die Preisentwicklung in Frankreich folgte der Kursentwicklung der Landeswährung schnell, so daß im Dezember 1926 der Großhandelsindex in Gold für Inlandswaren mit 133 über dem der Einfuhrgüter mit 130 lag[14]). Ein erneuter Umschwung von der Depression zum Anstieg erfolgte, nach der Erwerbslosenstatistik zu urteilen, Mitte März 1927. Dabei ist zu berücksichtigen, daß die Besserung auf dem französischen Arbeitsmarkt im März 1927 auf Saison-Einflüsse (Belebung des Baugewerbes und des landwirtschaftlichen Arbeitsmarktes) zurückzuführen ist.

4. Das Bild, welches hier von der Gestaltung der Konjunktur in Frankreich gegeben worden ist, wird bestätigt, wenn zum Schluß noch die Zahlen der Gütererzeugung in Frankreich herangezogen werden. Sowohl die zuerst mitgeteilten Verhältniszahlen gegenüber 1913 wie die absoluten Ziffern der Rohstahl- und Roheisenerzeugung lassen erkennen, daß mit dem Jahre 1921 eine Unterbrechung der nach oben gerichteten Entwicklung Platz griff und daß von 1922 an bis zum Jahre 1927 die Grundrichtung der Indexzifffern eine ansteigende Konjunktur anzeigt:

A. Indexziffern für den industriellen Geschäftsgang in Frankreich. 1913 = 100 (Jahresdurchschnitte)[15]).

								1926		
Erzeugung	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	Jan.	Febr.	März
Kohle	**50**	**57**	**65**	**71**	**86**	**101**	**107**	**114**	**110**	**123**
Roheisen	**26**	**38**	**38**	**57**	**60**	**85**	**93**	**101**	**93**	**102**
Rohstahl	**31**	**42**	**44**	**65**	**73**	**99**	**106**	**113**	**108**	**125**
Baumwoll.	**49**	**53**	**53**	**70**	**73**	**73**	**76**	**76**	**77**	**78**
Wolle	**48**	**63**	**46**	**96**	**98**	**94**	**84**	**93**	**94**	**103**

B. Roheisen und Rohstahl-Erzeugung in 1000 t, Jahreserzeugung[16]).

	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Roheisen	**2412**	**3434**	**3417**	**5128**	**5316**	**7693**	**8471**	**9395**	**9290**
Rohstahl	**2184**	**3000**	**3059**	**4471**	**4980**	**6900**	**7416**	**8386**	**9151**

[13]) Vierteljahrshefte z. Konj.-Forschg. 1926 Nr. 4 S. 106.
[14]) Vierteljahrshefte z. Konj.-Forschg. 1926 Nr. 4 S. 101.
[15]) Bulletin de la statistique générale de la France 1926, April, S. 302—305.
[16]) Zusammengestellt nach den lfd. Veröffentlichungen von Wirt-

Lassen sich zwar die Phasen der französischen Konjunktur mit einiger Sicherheit erkennen, so ist es dennoch unmöglich, auch nur mit einigem Anspruch auf Genauigkeit zu bestimmen, welche Mengen an Zahlungsmitteln lediglich aus dem Zwange gesteigerter Zahlungsleistung heraus von der Wirtschaft benötigt wurden und in sie abflossen. Es ist aber als sicher anzunehmen, daß die Wiederaufnahme der allgemeinen Wirtschaftstätigkeit nach Kriegsende im Verein mit der bekannten Wiederaufbaukonjunktur große Mengen von Zahlungsmitteln im Verkehr erforderte.

3. Rein inflatorisch bedingte Vermehrung der Umlaufsmittel.

Die Entwicklung des französischen Staatshaushaltes von 1914 bis 1927 zeigt sehr deutlich[17]), daß bis zum Jahre 1925 die Ausgaben ständig über die Einnahmen des Staates hinausgingen, daß die Ausgaben sogar lange Zeit hindurch ein Vielfaches der Einnahmen darstellten. Besonders bemerkenswert ist in diesem Zusammenhange, daß die Linie der Einnahmen von 1914 bis 1918 nur eine sehr geringe Steigerung aufweist, während die Ausgabenlinie in denselben Jahren eine ganz steile Aufwärtsbewegung durchmacht, die sich erst 1920 endgültig wendet. Hierin spiegelt sich klar wieder, daß in Frankreich während des Krieges von jedem energischen Versuch abgesehen wurde, eine Deckung der Staatsausgaben durch Steuereinnahmen zu erreichen. Es entsteht die Frage, wie man in Frankreich von 1914 bis 1918 überhaupt der Schwierigkeiten mit der Ausbalanzierung des Staatshaushaltes Herr werden konnte. Die Notwendigkeit, immer größere Summen für die Zwecke des Staats bereit zu stellen, zwang dazu, mehrere Quellen hierfür zu erschließen: dies waren 1. die Vorschüsse der Banque de France an das Schatzamt, 2. die Ausgabe von Bons de la défense nationale und 3. die Auflegung von langfristigen Anleihen.

Die französische Zentralbank hatte seit dem 11. XI. 1911[18]) ein einstweilen geheimes Abkommen mit der Regierung getroffen, nach dem sie verpflichtet wurde, bei Ausbruch der Feindseligkeiten dem Staate Vorschüsse zu gewähren gegen Deckung von Bons du Trésor, welche mit einem Zinssatz von 1% und einer dreimonatlichen Umlaufszeit ausgestattet waren. Dieses Abkommen wurde am 4. VIII. 1914 ratifiziert; gleichzeitig wurde der gesetzliche Zwangskurs für die Noten der Bank

---

schaft und Statistik, für 1924—1925 sind die Zahlen entnommen aus Die Welt in Zahlen 1927, Bd. 4, S. 172 u. 169 (1927: Dez. geschätzt!).

[17]) Tabelle Nr. 10 im Anhang.

[18]) Cagneul, Le bon de la défense nationale S. 16 und Mermeix, Histoire du franc S. 68.

von Frankreich eingeführt und die Ausgabegrenze von 6.8 Mld. auf 12.0 Mld. Fr. gehoben. Mit diesem Augenblick begann der Verfall der französischen Währung. Inwieweit der Verfall durch diese Vorschußgewährung der Banque de France an den Staat veranlaßt wurde, wird aus Tabelle 2 ersichtlich[19]). Die anfängliche Grenze für die „avances extraordinaires à l'Etat" lag bei 2.9 Mld. Fr.; bereits am 21. IX. 1914 wurde die Grenze der Vorschüsse bis zu 6.0 Mld. Fr. vorgeschoben; es ist nach Bodin[20]) anzunehmen, daß zu Beginn des Oktober 1914 die erste Grenze von 2.9 Mld. Fr. überschritten worden ist. Da die Bank von Frankreich seit dem 22. VII. 1914 bis zum 28. I. 1915 keine Ausweise veröffentlichte, ist der Zeitpunkt der ersten Überschreitung des „plafond" der Vorschüsse nicht mehr festzulegen. Über die jeweilige Höhe des plafond für die Vorschüsse während des Krieges unterrichten folgende Angaben:

4. VIII. 1914 . . .	**2.9** Mld.	16. II. 1917 . . .	**12.0** Mld.
21. IX. 1914 . . .	**6.0** „	4. X. 1917 . . .	**15.0** „
10. VII. 1915 . . .	**9.0** „	4. IV. 1918 . . .	**18.0** „
		7. VI. 1918 . . .	**21.0** „

Es braucht kein Wort weiter darüber verloren zu werden, daß die avances extraordinaires in klarster Weise die Schaffung künstlicher Kaufkraft bedeuten. „Pour se procurer des aliments, des matières premières indispensables, pour subvenir à toutes les catégories des dépenses causées par la guerre, l'Etat doit se faire consentir des avances par la Banque de France. La circulation des billets de Banque augmente."[21])

Die Vorschüsse der französischen Zentralbank an den Staat dienten auch in der Nachkriegszeit als Quelle für die sehr hohen Ansprüche des Staates an Geldkapital. Ein durchaus treffendes Beispiel hierfür stellen die Vorgänge im Jahre 1925 dar: Der „plafond" der Zirkulationsmenge war von 41 Mld. auf 58 Mld. Fr. erhöht worden; in derselben Zeit hatten sich die avances extraordinaires von 22 Mld. auf 39.5 Mld. Fr. gesteigert. Mermeix teilt dazu mit[22]): „Les avances à l'Etat dans cette même année (1925) étaient passées de 22 milliards à 26, puis â 32, ensuite à 33 et demi, enfin à 39 milliards et demi. ... Ces nouveaux 17 milliards et demi eurent à pourvoir: 1. pour 1.350 millions à la régularisation d'opérations diverses afférentes à l'année 1924; 2. pour 9 milliards environ au remboursement d'une partie de la dette commerciale extérieure, ainsi que des valeurs du Trésor et du Crédit National; 3. pour

---

[19]) Tabelle 2 im Anhang.
[20]) Bodin, L'Encaisse métallique ... S. 35/36.
[21]) Cagneul, Le bon de la défense nationale S. 51.
[22]) Mermeix, Histoire du franc S. 289.

150 millions aux avances consenties par le Trésor, en vertu de lois existantes, à diverses collectivités telles que le Crédit National, les chemins de fer de l'Etat et d'Alsace-Lorraine, la Caisse des Pensions."

Aus den angefügten Zahlen[23]) und aus dem Schaubilde ist zu entnehmen, daß gelegentlich Rückzahlungen der Vorschüsse vorgenommen worden sind. Jedesmal ist aber nach kurzer Zeit der Betrag vor dem Rückzahlungstermin wieder erreicht und in der Folge auch überschritten worden. Die Rückzahlungen waren also — wenigstens bis zum Herbst 1926 — nichts anderes als eine schöne Geste des Staates, wie sich Marsol ausdrückt[24]). Über die Rückzahlungen auf dem Konto der avances nach dem Juli 1926 wird weiter unten gelegentlich der Besprechung der Festigungsmaßnahmen für die Währung berichtet werden. Um die zur Kriegsführung erforderlichen Mittel bereitzustellen, mußten neben den avances extraordinaires noch andere Quellen erschlossen werden. Bonnet ist der Ansicht, daß der Regierung hierfür drei Möglichkeiten offen gestanden hätten[25]):

1. Das englische System der Steuerdeckung.
2. Das System der Mittelmächte: Deckung der Ausgaben nur durch langfristige Anleihen.
3. Das — in Frankreich verwendete — System:
   a) Vorschüsse der Zentralbank an den Staat,
   b) Ausgabe von bons du Trésor,
   c) Aufnahme langfristiger Anleihen.

An eine langfristige Anleihe war bei der schlechten Lage der französischen Volkswirtschaft im Anfang des Krieges — Besetzung wichtiger Landesteile, zögernder Steuereingang, ungünstige Kriegslage (als psychologischer Faktor) — nicht zu denken. Bonnet äußert sich darüber[26]): „Dès le début des hostilités, l'arrêt total de presque toute la vie économique, l'envahissement de la partie la plus active et la plus riche du territoire compromettent gravement le rendement des recettes fiscales."

Im späteren Verlauf des Krieges und in der Nachkriegszeit sind dann eine ganze Reihe von Anleihen aufgenommen worden, die zu verschiedenen Anleihetypen gehören: Renten, Obligationen des Crédit National, bons du Trésor[27]). Über den Erfolg und die Verwendung der

---

[23]) Tabelle 2 im Anhang.
[24]) Marsol, Weltwirtschaftl. Archiv 1927 Bd. 25 Heft 1, 2.
[25]) Bonnet, Les finances de la France S. 288/289.
[26]) Bonnet, Les finances de la France S. 290; ebenso Cagneul, Le bon de la défense nationale S. 17—18.
[27]) Tabelle Nr. 4 im Anhang.

Anleihen teilt Mermeix mit[28]): „Ces appels au crédit dont resultèrent des consolidations perpetuelles, pour 34 Milliards, des consolidations amortissables pour 16 milliards environ, des consolidations temporaires pour 29 milliards et demi, provoquaient, excepté les obligations du Crédit National (25 milliards et demi), plus de conversions que de versements en espèces."

Auf eine Erhöhung der Staatseinnahmen durch Ausgabe von bons du Trésor konnte nicht gehofft werden, denn das Publikum nahm diese Art von Schuldverschreibungen nicht auf; der Umlauf von bons du Trésor[29]) ging dauernd zurück:

Umlauf Anfang Juli 1914	**550** Millionen Fr.[30])
Umlauf Anfang August 1914 . . .	**427** Millionen Fr.
Umlauf Anfang September 1914 . .	**350** Millionen Fr.

Daher wurde im September 1914 der bon de la défense nationale als neues Kreditmittel geschaffen[31]). Die besonderen Eigenschaften des Nationalverteidigungsbons waren: Nominalbetrag des einzelnen Stückes bis zu 100 Fr., anfänglich 1915—1922 sogar bis 5 und 20 Fr. herunter; kurze Laufzeit, die jedermann eine vorübergehende Anlage verfügbaren Geldkapitals gestattete; eine Verzinsung, die mit der Länge der Laufzeit stieg, und endlich Steuerfreiheit. Damit boten sich für den Inhaber von bons eine große Zahl von Vorteilen: einmal die Anlage von Geldkapital ohne langfristige Bindung, ferner eine günstige Verzinsung und drittens die Möglichkeit, das sonst besteuerte Geldkapital frei von steuerlichen Lasten gewinnbringend anzulegen. Weiterhin wurde der bon der nationalen Verteidigung zum Diskont bei der Bank von Frankreich zugelassen, sofern er nicht innerhalb der drei folgenden Monate verfiel; der bon galt als Wechsel im „Portefeuille commercial" der Banken. Nach Wahl des ersten Besitzers konnte der bon als Inhaberpapier weitergegeben werden und wie eine Banknote umlaufen oder als Orderpapier

---

[28]) Es handelt sich um die seit 1919 aufgenommenen Anleihen. Mermeix, Histoire du franc S. 74.

[29]) Die bons du Trésor kamen nur für größere Institute als Anlagewerte in Betracht, da sie wegen des hohen Nominalbetrages für das Publikum ungeeignet waren.

[30]) Cagneul, Le bon de la défense nationale S. 16.

[31]) Eine sehr gut mit der Psychologie der Bevölkerung rechnende und, wie nebenbei bemerkt sei, eine ähnlich geschickte Namensgebung wie die Bezeichnung „Rentenmark" nach Überwindung der deutschen Inflation. (Schacht, Die Stabilisierung der Mark S. 61; Mermeix, Histoire du franc S. 76: „Les bons de la déf. nat., création de la guerre, qui durent au début une partie de leur popularité à l'appel patriotique que comportait leur dénomination."

durch Indossament begeben werden; schließlich konnte der bon für Inhaber von Konten durch einen entsprechenden Vermerk zum Verrechnungsscheck gemacht werden[32]).

Alle diese Vorzüge machten den bon zum beliebtesten Anlagemittel des französischen Publikums; Cagneul zitiert den französischen Finanzminister Ribot, der in seinen „Briefen an einen Freund" schrieb[33]): „Il n'est presque pas une maison aujourd'hui en France où on ne trouverait au moins un bon de la défense nationale." Die ersten Zeichnungserfolge waren:

15.—30. IX. 1914	**150**	Millionen Fr.
1.—3. X. 1914	**350**	„ „
19. XII. 1914	**1 299**	„ „
15. III. 1915	**3 839**	„ „
1. IV. 1915	**4 800**	„ „
1. VII. 1915	**6 200**	„ „

Die Laufzeit der bons betrug 1, 3, 6, 9 oder 12 Monate; ihr Zinssatz war je nach der Laufzeit 3%, 4%, 5%, 6%. — Ist der bon de la défense nationale Geld oder nicht? Nach dem Willen des Gesetzgebers sollte er es offenbar nicht sein; juristisch wird die Frage also zu verneinen sein. Germain-Martin, Cagneul und Bodin verneinen ebenfalls, daß der bon als Geld zu betrachten sei, — allerdings meist mit einer rein juristischen Argumentation[34]). Cagneul, der sich vollkommen an Germain-Martin anschließt, erklärt etwa folgendes: Der bon sei kein gesetzliches Zahlungsmittel, er werde nicht für internationale Zahlungen verwendet, er sei wohl dem kaufmännischen Wechsel ähnlich, jedenfalls aber könne er nicht als Geld angesprochen werden. An einer späteren Stelle gibt Cagneul allerdings zu, daß der bon de la défense dazu diene, die Funktion als Zahlungsmittel auszuüben. Nach den Angaben des Abgeordneten Varenne in der Kammerbedatte vom 8. XI. 1921 würde sogar in weitgehendem Maße vom bon de la défense als Zahlungsmittel Gebrauch gemacht, wenn auch nur im Großverkehr. Nach dem Finanzminister Marsal, dessen Bericht bei Cagneul zitiert wird[36]), dient der bon de la défense wirtschaftlich als Geld, aber die mit ihm erledigten Zahlungen seien unbedeutend, man könne ihnen kein Gewicht beilegen.

Bodin führt als Beweismittel ins Feld[37]): der bon ist kein gesetzliches Zahlungsmittel, ferner kann seine Auszahlung in der Landes-

[32]) Cagneul, Le bon de la déf. nat. S. 26—28.
[33]) Cagneul, Le bon de la déf. nat. S. 32.
[34]) Cagneul, Le bon de la défense nationale S. 97 u. 112.
[35]) Bodin, L'Encaisse métallique ... S. 89.
[36]) Cagneul, Le bon de la défense ... S. 101, 106.
[37]) Bodin, L'Encaise métallique ... S. 89.

währung erst am Verfalltage verlangt werden, oder aber der bon muß diskontiert werden. Eine von den eben aufgeführten Meinungen abweichende Ansicht vertreten Mermeix und Keynes, die beide dem bon de la défense die Fähigkeit zusprechen, Zahlungszwecken zu dienen. Mermeix sagt: „Pour les paysans enfin, le bon était quelquefois une sorte de billet de monnaie portant intérêt dont ils se servaient dans leurs transactions.“ [38]) Keynes gibt im Wirtschaftsdienst an, daß „die Bons, die die schwebende Schuld bilden, in einiger Beziehung den Zweck von Banknoten erfüllen könnten“ [39]).

Zu diesem Meinungsstreit ist zu sagen, daß rechtlich natürlich nicht von dem bon de la défense als Geld die Rede sein kann. Vom wirtschaftlichen Standpunkt aus erscheint es durchaus angebracht, in dem bon ein Mittel zu sehen, das dazu dienen kann und gedient hat, Zahlungsleistungen zu erfüllen. Ein ganz ähnlicher Fall war jener der Abschnitte der deutschen Kriegsanleihestücke, die ebenfalls vom Publikum als Zahlungsmittel benutzt wurden; der einzige Unterschied zur französischen Parallele ist der, daß den deutschen Anleiheabschnitten späterhin — am 22. X. 1918 — die Eigenschaft als gesetzliche Zahlungsmittel beigelegt wurde. Das bedeutet aber nichts anderes als eine — bon gré, mal gré — endlich gegebene rechtliche Sanktionierung eines von der Allgemeinheit wirtschaftlich längst anerkannten Zustandes [40]).

Über die Bedeutung und Wirkung der bons der nationalen Verteidigung äußert sich Bodin sehr treffend dahin, daß er in den bons eine „inflation différée“ sehe [41]); bei der Aufnahme kurzfristiger Schulden durch Ausgabe von bons schaffe der Staat keine Inflation, jedoch könne es geschehen, daß der Staat sich gelegentlich infolge allzu zahlreicher Auszahlungsbegehren genötigt fände, neue Noten zu schaffen, weil der Trésor nicht im Besitze der erforderlichen Mittel sei [42]). Wie Mermeix feststellt, könne das System der Finanzierung durch Ausgabe von bons de la défense funktionieren, wenn ...[43]) „Cette grande vogue de bons donna lieu au Trésor à un mouvement de caisse de deux ou trois millions par jour; succès qui permit d'alimenter la guerre. Mais il était si grand, ce succès, qu'il était effrayant, car si les souscriptions nouvelles pour une cause ou une autre s'arrêtaient, si en majorité, les bons à leur échéance n'étaient pas renouvelés, si le Trésor se trouvait quelque jour en présence de démandes de remboursements qui auraient depassé des

---

[38]) Mermeix, Histoire du farce S. 72.
[39]) Keynes, Wirtschaftsdienst vom 29. I. 1926 Nr. 4 S. 113 ff.
[40]) Schacht, Die Stabilisierung der Mark S. 12.
[41]) Bodin, L'Encaisse métallique ... S. 80.
[42]) Bodin, L'Encaisse métallique ... S. 89.
[43]) Mermeix, Histoire du franc S. 72.

possibilités, si ... si? Tous ces „si" étaient sujets de bien graves soucis pour les ministres ..."

Es folgt aus den bisherigen Darlegungen, daß die bons de la défense zur Schaffung zusätzlicher Kaufkraft jedesmal dann Anlaß gegeben haben, wenn sie in großen Mengen gerade zu Zeiten geringer Geldflüssigkeit des Trésor zur Einlösung gegeben wurden; es ist nur natürlich, daß solche Gelegenheiten immer zu Krisenzeiten gegeben waren.

Die erste dieser Krisen erlebte das französische Schatzamt zum Ende des Jahres 1923[44]). Die Lage des Schatzamtes hatte sich im Verlaufe des fünften Nachkriegsjahres so entwickelt, daß im Dezember 1923 die vertraglich fällige Rückzahlung von 2 Mld. Fr. Vorschüssen der Bank von Frankreich nicht in voller Höhe, sondern nur zu einem Betrage von 800 Mill. Fr. erfolgen konnte. Mermeix macht für die fragliche Zeit über die jeweiligen Überschüsse von Rückzahlungen gegen präsentierte bons und über Erneuerungen bzw. Neuzeichnungen verfallener bons Angaben, die zwar nicht aus amtlichen Quellen stammen, aber dennoch ein genügendes Maß von Genauigkeit aufweisen[45]): Nachdem einleitend mitgeteilt wird, daß in den vorhergehenden Jahren fast stets ein Überschuß der Einzahlungen über die Auszahlungen gegen bons nachzuweisen war, erscheint die Aufstellung (alles in Millionen Fr.):

Jahr	Monat	Erneuerung, Neuzeichnung	Rückzahlung	Überschuß bzw. Fehlbetrag
1923	September	**377**	**50**	**+ 372**
	Oktober	**5 044**	**6 732**	**— 1 688**
	November	**5 889**	**6 941**	**— 1 052**
1923	zusammen	...	...	**— 1 700**

Äußerlich besehen hat das Schatzamt scheinbar ohne jede größeren Schwierigkeiten die Rückzahlungsbegehren der Inhaber von bons Ende 1923 befriedigen können; denn die Vorschüsse der Banque de France an den Staat zeigen in den entsprechenden Monaten keine abnormalen Bewegungen nach oben; im Gegenteil, es erfolgte eine Verminderung dieser Verpflichtung des Staates[46]). Die Belastung, welche dem französischen Schatzamt entstand, wird deutlich, wenn man sich die oben gemachte Angabe vergegenwärtigt, daß statt der vertraglichen 2. Mld. Fr. auf dem Konto der „avances extraordinaires" nur 800 Mill. Fr. an Rückzahlungen geleistet wurden, und daß bereits Ende Januar 1924 diese Erleichterung der Staatsschuldenlast durch neue Vorschüsse kompensiert worden war. Dieses offene Eingeständnis von der schwachen Lage des

[44]) Mermeix, Histoire du franc S. 84.
[45]) Mermeix, Histoire du franc S. 90/91.
[46]) Tabelle Nr. 2 im Anhang.

französischen Schatzamtes hat die Krise für den Frank am internationalen Devisenmarkt im Frühjahr 1924 veranlaßt.

Die zweite Krise für das französische Schatzamt schließt sich unmittelbar an die erste an; am 11. V. 1924 hatten in Frankreich Neuwahlen stattgefunden, welche zur Folge hatten, daß die Leitung der Staatsgeschäfte aus den Händen der Rechtsparteien in die der Linken — des Cartel — übergingen. G. Raphael[47]) gibt dem Linkskartell die Schuld für die Entstehung der französischen Währungskrise, indem er den Vorwurf erhebt, man habe seit dem 11. V. 1924 das sozialistische Experiment in Frankreich unternommen. Hiergegen hat sich das Kapital auf „jede legale und illegale Weise" gewehrt: so sind denn seit Ende 1924 bis Ende 1925 rund 13.0 Mld. Fr. an bons de la défense zur Einlösung gekommen; im ganzen hatte der Trésor im Jahre 1925 für 22 Mld. Verpflichtungen abzulösen, von denen ein Teil konvertiert wurde: z. B. wurden September/Oktober 1925 rund 5 Mld. Fr. bons de la défense gegen Anleihestücke der Caillaux-Anleihe[48]), die mit Wechselgarantie ausgestattet war, konvertiert. Es ist sicher, daß von Großbesitzern von Nationalverteidigungsbons der Versuch unternommen wurde, durch massenweise Abgabe von bons einen Druck auf die Regierung auszuüben[49]). Das Schatzamt sah sich sehr großen Zahlungsverpflichtungen gegenüber, denen es nur dadurch begegnen konnte, daß es sich von der Banque de France im Jahre 1925 Vorschüsse geben ließ, die dieses Konto von 21.2 Mld. Fr. auf 35.950 Mld. Fr. innerhalb 12 Monaten hoben. Der Notenumlauf stieg bis 51 Mld. im Dezember 1925 (von 40.5 Mld. Dezember 1924); wobei noch erwähnt zu werden verdient, daß die französische Regierung im Frühjahr 1925 versucht hat, die Öffentlichkeit durch „frisierte" Ausweise der Bank von Frankreich über die wahre Höhe der Vorschüsse und der umlaufenden Noten zu täuschen[50]). Im April 1925 brach dieser Versuch zusammen; das Resultat war das Anschwellen des Notenumlaufs jetzt im Bankausweis von 40.9 Mld. im März auf 43 Mld. im April und das Ansteigen der avances von 21.8 Mld. im März auf 23.250 Mld. im April. G. Jèze nimmt zu diesen Vorgängen Stellung: „Au début d'avril 1925 a éclaté une crise très grave qui a provoqué une vive émotion dans le Parlement et dans le pays tout entier. La révélation a été faite que le gouvernment avait, depuis plusieurs mois, dépassé les maxima legaux et que la Banque de France avait consenti à publier des états hebdomadaires qui ne

---

[47]) Raphael, Weltwirtschaftliches Archiv 1927 S. 153 ff.
[48]) Mermeix, Histoire du franc S. 328 u. 339.
[49]) Raphael, Weltwirtschaftliches Archiv 1927 S. 153 ff.
[50]) Jèze, Revue de science et de législation financières 1925 Heft 2 S. 374.

donnaient pas la situation exacte de la circulation et des avances. Ces états étaient peut-être exacts à la minute précise où ils étaient rédigés, mais ils dissimulaient la réalité permanente."

Die Analyse der Vorgänge, welche zum Verfall der französischen Währung geführt haben, ergibt, daß neben den bons de la défense und den avances das zu niedrige Zinsniveau in Frankreich — hier repräsentiert durch den Diskontsatz der Banque de France — Ursache des Verfalls der Landeswährung wurde. Durch das allgemein zu niedrige Zinsniveau sind Kreditansprüche geweckt worden, denen man angesichts der Kapitalknappheit in und nach dem Kriege mit Diskonterhöhungen hätte begegnen müssen. Man glaubte aber in Frankreich an eine starke Geldkapitalflüssigkeit, ohne sich über die inzwischen sinkende oder schon gesunkene Kaufkraft der Währung klar zu werden.

W. Eucken gibt in seinen „kritischen Betrachtungen zum deutschen Geldproblem" als Zusammenfassung seiner Darstellung ein Schaubild, in dem er die Entwicklung des Währungsverfalls aufzeichnet[51]). Wenn dieses Schaubild mit besonderer Rücksicht auf die in Deutschland s. Zt. vorliegenden Verhältnisse zusammengestellt wurde, so ist es doch mit der einzigen Einschränkung, den Passus „verlorener Krieg" abzusetzen, auch auf den Verfall der französischen Währung anzuwenden, denn es sind keine grundsätzlichen Einwände gegen die Richtigkeit von Euckens Ableitung zu erheben. Die erste Quelle für den Verfall ist danach das Defizit im Staatshaushalt mit nachfolgender Schaffung von Zahlungsmitteln, ohne daß eine entsprechende Vermehrung des Gütervorrates daneben einherginge. Die zweite Quelle des Verfalls ist eine verfehlte Zinspolitik der Zentralbank, die sich in zu niedrigen Zinssätzen äußert. Cassel, auf dessen theoretischer Grundanschauung W. Euckens Darstellung aufgebaut ist, führt in seiner Schrift über das Geldwesen nach 1914[52]) aus, daß durch den Krieg eine außerordentliche Kapitalknappheit hervorgerufen worden ist; eine Knappheit, von deren Vorhandensein die Zinssätze der Zentralnotenbanken nach 1914 allerdings eine ganz falsche Vorstellung erweckten. „Meistens scheint man davon ausgegangen zu sein, daß 5% auf Grund irgendeines geheimnisvollen Naturgesetzes als eine Norm gelten müßte, die die Zinssätze eigentlich nicht überschreiten dürften — auch während eines Weltkrieges!" Die Statistik der französischen Diskontveränderungen seit 1914 zeigt das deutliche Bestreben, den Zinssatz möglichst niedrig zu halten und, wenn möglich, immer wieder an 5% heranzubringen.

---

[51]) W. Eucken, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem S. 61.

[52]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 84.

M.—D. 1913	4%	11. XII. 1924	7%
1. VIII. 1914	4%	9. VII. 1925	6%
2. VIII. 1914	6%	2. VIII. 1926	7.5%
21. VIII. 1914	5%	16. XII. 1926	6.5%
8. IV. 1920	6%	3. II. 1927	5.5%
28. VII. 1921	5.5%	15. IV. 1927	5%
11. III. 1922	5%	29. XII. 1927	4%
11. I. 1924	5.5%	19. I. 1928	3.5% [53])
17. I. 1924	6%		

Der durchschnittliche Diskontsatz der Bank von Frankreich für das letzte Jahr vor dem Kriege lag bei 4% [54]). In Beziehung gesetzt zu diesem Satz von 4% (= 100) erhalten die oben aufgeführten Diskontsätze seit August 1914 ein folgendermaßen verändertes Aussehen:

Datum	Nominalsatz	1913 = 100
M.—D. 1913	4	100
1. VIII. 1914	4	100
2. VIII. 1914	6	150
21. VIII. 1914	5	125
8. IV. 1920	6	150
28. VII. 1921	5.5	137.5
11. III. 1922	5	125
11. I. 1924	5.5	137.5
17. I. 1924	6	150
11. XII. 1924	7	175
9. VII. 1925	6	150
2. VIII. 1926	7.5	187.5
16. XII. 1926	6.5	162.5
3. II. 1927	5.5	137.5
15. IV. 1927	5	150
29. XII. 1927	4	100

Es ist sicher, daß der Diskontsatz der Banque de France während des Krieges und auch später bis zur Erhöhung am 8. IV. 1920 zu niedrig gehalten wurde; wenn auch die Höhe, oder besser der Tiefstand, der Diskontrate durch eine scheinbare Geldkapitalflüssigkeit begründet war, so ist doch dieses Argument nicht beweiskräftig, denn es wird dabei übersehen, daß diese Flüssigkeit des Geldkapitals erst künstlich durch die Vorschüsse der Banque de France an den Staat hervorgerufen wurde.

Der niedrige Diskont von nominal 5% (125 gegen 100 in 1913) hat die sofort nach Kriegsende einsetzende enorme Güternachfrage angeregt, die in Frankreich wie auch in einer größeren Zahl anderer Länder er-

---

[53]) Zusammengestellt nach den Veröffentlichungen des Instituts für Konjunkturforschung und nach dem Journal des Débats.

[54]) Annuaire Général 1925 S. 210.

hebliche Preissteigerungen zur Folge hatte[55]). Die Diskontpolitik der Bank von Frankreich gestaltete sich weiterhin derart, daß die erste Erhöhung des Diskontes in der Nachkriegshochkonjunktur am 8. IV. 1920 vorgenommen wurde. Im Verlauf der auf dem Weltmarkt wie in der französischen Wirtschaft einsetzenden Krise erfolgten nacheinander zwei Diskontermäßigungen, die die Bankrate der französischen Zentralbank am 11. III. 1922 wieder auf 5% nominal (125 = gegen 100 in 1913) heruntersetzten. Dieser Satz wurde beibehalten bis zum 11. I. 1924, als eine erste Diskonterhöhung auf 5.5% nominal (137.5 gegen 100 in 1913) vorgenommen wurde; eine zweite Heraufsetzung des Diskontes erfolgte sechs Tage später auf 6% nominal (150 gegen 100 in 1913). Die beiden Diskonterhöhungen stellten sich als notwendig heraus, weil im Anschluß an die Krise des Schatzamtes zur Jahreswende 1923/24 starke Kreditbegehren seitens Privater geltend gemacht wurden, um ausländische Goldvaluten zu Anlagezwecken zu beschaffen. Als sich diese Bewegung in den ersten drei Monaten 1924 verstärkte, und als eine ausgedehnte Spekulation à la baisse in francs betrieben wurde, hat man — was bemerkenswert ist, — gelegentlich der Intervention der Banque de France den Diskont in Frankreich nicht erhöht, sondern lediglich mit den Großbanken ein Abkommen getroffen, keine Kredite für Valutenbeschaffung oder Valutenspekulation mehr zu gewähren, bestehende Kreditverhältnisse, soweit möglich, zu kündigen. Die Anschauung, die diesem Vorgehen zugrunde lag, deckt sich mit der Schachts[56]), daß der Diskontpolitik nur eine begrenzte, jedenfalls nur auf längere Zeiträume abgestellte Wirkung innewohne; als die schnellere und wirksamere Maßnahme wird die Kreditrestriktion angesehen.

Das weitere Absinken des Frank im Verlaufe von 1924 erweckte von neuem starke Kreditbegehren zur Valutenbeschaffung und zur Aufnahme von Krediten, die in entwertetem Gelde zurückgezahlt werden konnten. So wurde im Dezember 1924 die dritte Diskonterhöhung des Jahres bewirkt. Sie hob den Nominalsatz auf 7%, brachte den Diskont auf 175 gegen 100 in 1913. Schon im Juli 1925 trat eine Diskontermäßigung ein, offenbar veranlaßt durch die scheinbare Geldkapitalflüssigkeit, die in der Steigerung der Vorschüsse der Banque de France von 21.2 Mld. Fr. im Januar 1925 auf 25.650 Mld. Fr. im Juni 1925 deutlich wird. Die Geldkapitalflüssigkeit blieb eine künstliche, die auf keinerlei wirtschaftlichen Ursachen beruhte. Es ist deshalb nicht einzusehen, daß der niedrige Diskont von nominal 6% aus dem Juli 1925

---

[55]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 91 und Tabelle Nr. 3 b und Schaubild Nr. I im Anhang.

[56]) Schacht, Die Stabilisierung der Mark S. 119/120.

(150 gegen 100 in 1913) bis zum August 1926 beibehalten werden mußte. Diese niedrige Bankrate hat in jener Periode zu einer Intensivierung des Verfalls des Frank beigetragen. Am 2. VIII. 1926 wurde der Diskont der Bank von Frankreich auf nominal 7.5% gehoben (187.5 gegen 100 in 1913) und gleichzeitig wurde eine scharfe Kreditrestriktion durchgeführt, die z. B. im Oktober 1926 zu Reportsätzen von 11% bis 14% in einem und von 15% bis 20% in einem anderen Fall führten[57]). Mit den beiden Mitteln, Diskonterhöhung und Kreditrestriktion, gelang es den Verfall der französischen Währung zu hemmen; natürlich unter Zuhilfenahme ergänzender Stabilisierungsmaßnahmen auf verschiedenen Gebieten. Schon im Dezember 1926 konnte eine Diskontermäßigung erfolgen (nominal 6.5; 162.5 gegen 100 in 1913), da ein sehr starker Kapitalrückstrom nach Frankreich eingesetzt hattte, verbunden mit Auslandsanleihen direkter Art[58]) und indirekter Art, indem die Annahmebereitschaft des Auslandes gegenüber dem Frank wieder wuchs und eine dem Vorgehen in der Verfallsperiode entgegengesetzte Spekulation betrieben wurde, in der Hoffnung auf ein weiteres Steigen des Frankkurses am internationalen Devisenmarkte[59]).

Die Untersuchung der Diskontpolitik der Bank von Frankreich wäre nicht vollständig, wenn sie nicht auch auf die Fragen ausgedehnt würde, welche Realzinssätze in der französischen Volkswirtschaft seit Kriegsbeginn gezahlt wurden, und welche Wirkung diesen Realsätzen zuzuschreiben war. Die Tabelle auf der nächsten Seite bringt das zahlenmäßige Ergebnis der Untersuchung[60]). Es steht danach fest, daß in

---

[57]) Übereinstimmend zu 1: Deutsche Brgw.-Ztg. 1926 Nr. 238 vom 10. X. 1926 S. 11 und Journal d. Déb. 1926 Nr. 275 vom 4. X. 1926 S. 3; zu 2: Deutsche Brgw.-Ztg. 1926 Nr. 245 vom 19. X. 1926 S. 5.

[58]) Bis Januar 1927 wurden nach einer Mitteilung in den Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung 1926 Nr. 4 S. 104 folgende Auslandsanleihen aufgenommen:

Monat	Betrag	Währung	Zinssatz	für:
August 1926	60 Mill.	Schweizer Fr.	7%	Staatsbahnen
September 1926	30 „	fl.	7%	„
November 1926	20 „	fl.	7%	Marokk. Eisenb.
November 1926	75 „	Schweizer Fr.	7%	Staatsbahn. Els.-Lothr.
Dezember 1926	5 „	fl.	7%	Staatsbahn
Dezember 1926	20 „	fl.	7%	„
Januar 1927	130 „	Schweizer Fr.	7%	„

[59]) Tabelle Nr. 5 „Goldwert des Frank" im Anhang.

[60]) Die Untersuchung ging von folgender Annahme aus: A nimmt im ersten Vierteljahr 1915 eine Schuld auf von 1000 Fr. nominal, dem Realwert nach, d. h. gemessen an der Kaufkraft (am Großhandelsindex) stellen diese 1000 Fr. einen Realbetrag von 694.4 Fr. dar; bei der

der Zeit vom 1. Vierteljahr 1915 bis zum 3. Vierteljahr 1918 kein Realzins gezahlt wurde, abgesehen von der Periode vom 2. zum 3. Vierteljahr 1916; in dieser Zeitspanne entsprach einer Senkung des allgemeinen Preisniveaus eine Steigerung der Kaufkraft des Frank. Der Schuldner zahlte im 3. Vierteljahr 1916 einen größeren Realbetrag zurück, als er im 2. Vierteljahr geliehen hatte, hinzu trat der Zinsbetrag, so daß insgesamt eine Belastung von 12.4% p. a. entstand.

Ergebnis der Untersuchung des in der französischen Volkswirtschaft gezahlten Realzinses.

Zeit			Realzins[61]	Zeit			Realzins[61]
1915	1. auf 2.	Viertelj.	...	1921	4. auf 1.	Viertelj.	**95.80**% p. a.
	2. „ 3.	„	...		1. „ 2.	„	**63.60**% p. a.
	3. „ 4.	„	...		2. „ 3.	„	**4.72**% p. a.
1916	4. „ 1.	„	...		3. „ 4.	„	**12.00**% p. a.
	1. „ 2.	„	...	1922	4. „ 1.	„	**32.72**% p. a.
	2. „ 3.	„	**12.4**% p. a.		1. „ 2.	„	...
	3. „ 4.	„	...		2. „ 3.	„	...
1917	4. „ 1.	„	...		3. „ 4.	„	...
	1. „ 2.	„	...	1923	4. „ 1.	„	...
	2. „ 3.	„	...		1. „ 2.	„	**5.72**% p. a.
	3. „ 4.	„	...		2. „ 3.	„	**0.76**% p. a.
1918	4. „ 1.	„	...		3. „ 4.	„	...
	1. „ 2.	„	...	1924	4. „ 1.	„	...
	2. „ 3.	„	...		1. „ 2.	„	**53.76**% p. a.
	3. „ 4.	„	...		2. „ 3.	„	...
1919	4. „ 1.	„	**24.56**% p. a.		3. „ 4.	„	...
	1. „ 2.	„	**16.80**% p. a.	1925	4. „ 1.	„	...
	2. „ 3.	„	...		1. „ 2.	„	...
	3. „ 4.	„	...		2. „ 3.	„	...
1920	4. „ 1.	„	...		3. „ 4.	„	...
	1. „ 2.	„	...	1926	4. „ 1.	„	...
	2. „ 3.	„	**34.28**% p. a.		1. „ 2.	„	...
	3. „ 4.	„	**43.20**% p. a.		2. „ 3.	„	...
					3. „ 4.	„	**73.20**% p. a.
				1927	4. „ 1.	„	**43.20**% p. a.

Für die Spanne vom 4. Vierteljahr 1918 zum 1. Vierteljahr 1919 ergibt sich eine Realzinsbelastung von 24.56% p. a. und für die Zeit vom 1. zum 2. Vierteljahr 1919 eine solche von 16.80% p. a. Es war keine Diskonterhöhung vorgenommen worden, die Realzinsbelastung war eine

---

Rückzahlung nach 3 Monaten zahlt A 1000 Fr. nominal = 641 Fr. real plus 12.50 Fr. Zinsen, bei einem Diskontsatz von 5%, = 8 Fr. real, Gesamtrückzahlung 649 Fr. real. Tatsächlich wurde also kein Zins gezahlt. — In derselben Weise ist die ganze Berechnung durchgeführt worden.

[61]) ... Punkte bedeuten, daß kein Realzins gezahlt wurde.

Folge der Senkung des französischen Preisniveaus bzw. der Kaufkraftsteigerung der franz. Währung. In der folgenden Zeit bis zum 2. Vierteljahr 1920 ergibt sich kein Realzins, erst das 3. Vierteljahr 1920 bringt eine Diskonterhöhung, die von einer Steigerung der Kaufkraft des Frank begleitet ist. Die sich auch in Frankreich auswirkende Weltmarktkrise hatte einen schnellen und tiefen Sturz des französischen Preisniveaus im Gefolge. Die Realzinssätze erreichten sehr hohe Sätze, so daß die Kreditansprüche der Wirtschaft hintangehalten wurden; es ist nicht zufällig, daß in das Vierteljahr des höchsten Realzinssatzes — 1. Vierteljahr 1921 — mit 95.8% p. a. der Monat der größten Arbeitslosigkeit nach dem Kriege fällt (März 1921 mit 91 225 Arbeitslosen).

Vom 2. zum 3. Vierteljahr ändert sich der Großhandelsindex nur um einen Punkt, daher ist der Realzinssatz dieser Zeit im Verhältnis zu den vorher gezahlten Realzinssätzen niedrig zu nennen: 4.72% p. a. In der Folgezeit tritt trotz zweimaliger Senkung des Diskontsatzes im Juli 1921 und im März 1922 eine Steigerung des Realzinssatzes ein auf 12% p. a. für das 4. Vierteljahr 1921 und 32.72% p. a. für das 1. Vierteljahr 1922. Bis zum 1. Vierteljahr 1923 ist dann kein Realzins festzustellen, für das 2. und 3. Vierteljahr 1923 beträgt er 5.72% p. a. bzw. 0.76% p. a. Im 4. Vierteljahr 1923 und im 1. Vierteljahr 1924 kommt kein Realzins zur Erhebung, dann aber schnellt der Realsatz im 2. Vierteljahr 1924 unvermittelt auf 53.76% p. a. hinauf; die Erklärung hierfür geben die Steigerung der Kaufkraft des Frank infolge der Interventionstätigkeit der Bank von Frankreich Hand in Hand mit einer Senkung des allgemeinen Preisniveaus und die Heraufsetzung des nominalen Diskontsatzes. Diese Maßnahmen hielten starke Kreditbegehren von der französischen Zentralbank fern, aber nur für kurze Zeit, denn vom 3. Vierteljahr 1924 an ist es bis zum August 1926 nicht mehr möglich gewesen, den nominalen Diskonsatz der Bank von Frankreich so hoch zu setzen, daß auch real eine Zinsbelastung der gewährten Darlehen eintrat. Zudem hat die Kaufkraftsenkung des Frank die Wirkung jeder Diskonterhöhung aufgehoben. Obendrein hat die Banque de France durch ihre verfehlte Diskontpolitik — weil sie im Juli 1925 den nominalen Diskontsatz auch noch ermäßigte, — dazu beigetragen, daß die französischen Wirtschaftskreise mit immer größeren Kreditbegehren an die Zentralbank herantraten.

Ein Umschwung setzte erst ein, als während der „vorläufigen" Stabilisierung seit August 1926 sowohl der Nominaldiskont erhöht wie auch eine Steigerung der Kaufkraft der Landeswährung erreicht wurde. Im 4. Vierteljahr 1926 ergibt sich eine Realzinsbelastung der Dreimonatskredite von 73.2% p. a., im 1. Vierteljahr 1927 betrug die Realbelastung 43.2% p. a. Es ist klar, daß derartige Realzinssätze dazu

angetan waren, im Verein mit einer Krediteinschränkung die an die Bank von Frankreich gestellten Kreditansprüche abzuweisen. Wie weiter unten dargestellt wird, gelang es, die Kaufkraft der französischen Währung seit dem 1. Vierteljahr 1927 stabil zu erhalten; die nominalen Diskontsätze der Banque de France konnten sich daher auch real auswirken.

Die auf der Theorie Cassels fußende Analyse läßt erkennen, daß der Verfall der französischen Währung mit der Steigerung der umlaufenden Zahlungsmittelmenge zu erklären ist, die eine Schaffung künstlicher Kaufkraft ohne entsprechende Vermehrung der Gütermenge bedeutete. Soweit noch andere Faktoren von mitbestimmendem Einfluß in Betracht kommen, werden sie in der folgenden Darstellung zu untersuchen sein. Am Schlusse dieses Abschnitts ist festzustellen: Sofern die verhältnismäßige Steigerung des allgemeinen Preisniveaus in Frankreich von der verhältnismäßigen Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufes gedeckt wird, gilt die Hebung des Preisniveaus als erklärt[62]). M. a. W.: derjenige Grad der allgemeinen Preissteigerung, der auch von der Zunahme des Zahlungsmittelumlaufes angezeigt wird, ist als durch die Erweiterung des Zahlungsmittelumlaufs erklärt anzusehen.

β) Die ausländischen Wechselkurse.

Die ausländischen Wechselkurse sind geeignet, den Grad des Verfalls einer Währung anzuzeigen; denselben Dienst leisten auch die Indexziffern der Großhandelspreise. Übersieht man nun an Hand des Schaubildes Nr. I[63]) und der Tabellen für den Großhandelsindex und den Goldwert des Frank die Entwicklung des Verfalls der französischen Währung, so fällt es auf, daß der Goldwert des Frank von 1914 bis 1918 nur verhältnismäßig geringen Schwankungen unterworfen war. Er veränderte sich in der fraglichen Zeit von 99.65 gegen 100 in 1913 auf 92.59; die niedrigste Meßzahl gibt für 1916 88.50 an. Dagegen ist der Index für die Preise des Großhandels von 115.7 im 2. Vierteljahr 1914 auf 412.6 im 4. Vierteljahr 1918 gestiegen; der Index für den Umlauf an Zahlungsmitteln stieg von 111.7 im 1. Vierteljahr 1915[64]) auf 302.5 im 4. Vierteljahr 1918. Anscheinend versagt also der Index für den Goldwert des Frank. Das ist aber tatsächlich nicht der Fall; man kann nur behaupten, der Index für den Goldwert des Frank konnte den Grad

---

[62]) Schaubild Nr. I im Anhang.

[63]) Schaubild Nr. I im Anhang; ebendort Tabelle Nr. 3[b] für die Großhandelsindexziffern und Tabelle Nr. 5 für den Goldwert des Frank.

[64]) Bis dahin wurden seit Juli 1914 keine Ausweise der Bank von Frankreich veröffentlicht.

des Währungsverfalls in Frankreich bis zum Ende des Jahres 1918 nicht anzeigen, weil die Kaufkraft des Frank am internationalen Devisenmarkte künstlich gehalten wurde. Mit dem Zeitpunkt, mit welchem die stützenden Faktoren für den Frank ausfielen, sank der Goldwert des Frank schnell ab:

1919 . . . 71.43
1920 . . . 36.28

Gleichzeitig fand eine Vermehrung der umlaufenden Zahlungsmittelmenge statt von:

1919 . . . 377.6 auf
1920 . . . 396.4

Mermeix gibt eine recht anschauliche Schilderung von diesem plötzlichen Kurssturz des Frank in der Zeit von 1919 auf 1920[65]: „La maladie de langueur, qui avait commencé pour le franc en 1914, eut une brusque aggravation en 1919. De ce mal interne on avait pu dissimuler les ravages sous le maquillage des crédits de Trésorerie à Trésorerie qui nous avaient été ouverts d'abord par l'Angleterre, dès les premiers jours de la guerre, puis par l'Amérique, quand, en 1917, elle était devenue notre associée. D'autres crédits de nature commerciale, ceux-lâ avaient été trouvés dans les pays alliés et chez les neutres. Grace à tous ces concours, le franc, pendant la guerre, s'était peu éloigné du pair. Mais le chancelier de l'Echiquier, M. Austen Chamberlain, ayant brusquement notifié au Ministre des finances (avril 1919) la fermeture du compte d'avance à la France, il arriva au franc ce qui arrive à un monsieur à qui un mauvais plaisant retire la chaise sur laquelle il allait s'asseoir." —

Die Jahre 1921 und 1922 bis zum 3. Vierteljahr bedeuten für die französische Währung einen Zeitraum der Besserung. Der Goldwert des Frank hebt sich:

1921 auf 38.63
1922 auf 42.41

während der Umlauf an Zahlungsmittel in derselben Periode von

381.4 (1. Vierteljahr 1921) auf
359.8 (2. Vierteljahr 1922)

zurückgeht, und der Großhandelsindex, der im 2. Vierteljahr 1920 auf 628 gestanden hatte, im 1. Vierteljahr bei

357 und im 2. Vierteljahr 1922 bei
368 steht.

---

[65]) Mermeix, Histoire du franc S. 13—14.

Unternimmt man mit Hilfe des Goldwertindex für den Frank eine Analyse der französischen Währung in den folgenden Jahren, so bietet sich das Bild eines anhaltenden Verfalls der Frankwährung bis zum Juli 1926. Der Goldwertindex sank bis zum Juli 1926 auf 12.78; der Umlauf an Zahlungsmitteln hat, von einigen ganz unbedeutenden Abweichungen abgesehen, seit Anfang des Jahres 1923 dauernd bis auf 550.1 im 3. Vierteljahr 1926 (572.6 im Juli 1926) zugenommen.

Der Goldwert des Frank wurde seit dem August 1926 auf

14.79 im September 1926
15.24 „ Oktober 1926
17.78 „ November 1926
20.08 „ Dezember 1926

gehoben; seit Dezember 1926 ist keine wesentliche Änderung im Goldwert des Frank mehr eingetreten[66]). Der Zahlungsmittelumlauf erfuhr bis zum 1. Vierteljahr 1927 eine Verminderung auf 523.8, der Index der Großhandelspreise fiel von 969.8 im Juli 1926 auf 730.8 im 1. Vierteljahr 1927.

Aus der Untersuchung geht hervor, daß der Index für den Goldwert des Frank sich in seinen Bewegungen an den Index für die relative Höhe des Zahlungsmittelumlaufes anlehnt. Der Zusammenhang zwischen inflationistischer Vermehrung der Zahlungsmittelmenge und dem Sinken des Goldwertes des Frank — d. h. Steigerung der Preise ausländischer Valuten, also Verfall der Landeswährung — ist damit erwiesen.

Es erhebt sich nunmehr die Frage, ob die Steigerung der Preise ausländischer Valuten ihrerseits auf die französische Währung eingewirkt hat. Diese Frage ist zu bejahen. Die Tatsachen des Verfalls der französischen Währung werden nach dem leitenden Gedanken der Inflationstheorie überprüft[67]); man kommt dann zu den folgenden Ergebnissen: Nach den Gruppenindizes des Gesamtindex für die französischen Großhandelspreise stellt sich heraus, daß unter allen Gruppen die der Textilien die höchsten Indizes aufweist; allerdings mit einer Ausnahme im Jahre 1921, in welchem wegen der Weltmarktdepression die Preise für Textilrohstoffe besonders niedrig lagen. Vergegenwärtigt man sich, daß Frankreich seine Textilrohstoffe zum überwiegenden Teil aus dem Auslande zu Weltmarktpreisen bei Goldpreisstellung beschaffen muß, so wird klar, daß der geringe Goldwert des Frank einerseits, die hohen Devisenpreise andererseits eine „Verteuerung" der eingeführten Textil-

---

[66]) Tabelle Nr. 7 im Anhang.
[67]) W. Eucken, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem S. 61.

rohstoffe und ebenso auch aller anderen eingeführten Güter herbeiführten. Diese Verteuerung der Auslandswaren hat ihre Wirkung auf das gesamte innerfranzösische Preisniveau ausgeübt.

Geht man nach der eingeschlagenen Methode weiter vor, so findet man, daß nach der „Warenpreissteigerung" auch die „weitere Nachfrage nach Devisen zu Anlagezwecken" stattgefunden hat. Und zwar wurde diese Nachfrage nach Devisen lebhaft, als Ende des Jahres 1923 die oben untersuchte Krise des französischen Schatzamtes eingetreten war. Es ist bereits gelegentlich der Erörterungen über die Diskontpolitik der Bank von Frankreich mitgeteilt worden, daß die verstärkte Devisennachfrage im Anfang des Jahres 1924 den Anlaß zu zwei kurz aufeinander folgenden Diskonterhöhungen gab. Die Devisennachfrage, welche die unvermeidliche Preissteigerung für solche nachgefragten Devisen und eine weitere Erhöhung der Warenpreise verursachte, wurde durch die Diskontheraufsetzungen im Januar 1924 und die Interventionstätigkeit der Bank von Frankreich nur vorübergehend beseitigt und ist, wie man aus dem fortgesetzten Sinken des Goldwertindex für den Frank schließen kann, bis zum August 1926 unverändert lebhaft geblieben. Der Goldwertindex für den Frank sank in der Zeit von Ende des Jahres 1923 bis zum August 1926 von

31.46 auf
12.78 gegen 100 in 1913.

In derselben Zeit gingen die Notierungen des französischen Großhandelsindex von

509 im 4. Vierteljahr 1923 über
592 im 1. Vierteljahr 1924 und
529 im 2. Vierteljahr 1924 auf
969.8 im Juli 1926

hinauf. Die Untersuchung zeigt, daß neben der ursprünglichen Einwirkung einer Vermehrung der umlaufenden Zahlungsmittel auf die Währung auch seitens der ausländischen Wechselkurse eine sekundäre Einwirkung stattgefunden hat, und zwar auf dem Wege:

Inflation
|
Preissteigerung der Devisen
|
Warenpreissteigerung
|
weitere Nachfrage nach Devisen zu Anlagezwecken
|
erneute Preissteigerung der
Devisen und Waren.

b) Auf der Warenseite.

α) Die Warenverknappung.

Cassel setzt sich in seiner Schrift über das Geldwesen nach 1914 mit der Bedeutung der Warenknappheit für Preissteigerungen auseinander; es wird dort ausgeführt[68]): Zweifellos ist während des Krieges eine gewisse Knappheit in der Warenversorgung der Volkswirtschaften eingetreten; jedoch ist der Einfluß dieser Verknappung auf die Preisbildung meistens überschätzt worden. Unter der Annahme, daß es möglich wäre, die Warenversorgung der Volkswirtschaft mit einer Indexzahl zu messen, führt Cassel aus: Die Warenversorgung möge von 100 auf 80, also um 20% gesunken sein, dann müßte bei gleichbleibender Zahlungsmittelversorgung die Menge der Zahlungsmittel im Verhältnis von 100 zu 80 zu groß sein, d. h. das Preisniveau müßte im selben Verhältnis steigen: also von 100 auf 125.

„Denken wir uns, daß die Versorgung der Wirtschaft mit Zahlungsmitteln denselben Umfang annahm, während die Warenversorgung von 100 auf 80 zurückging, dann mußte aus dem ersten Anlaß eine Preissteigerung von 100 auf 200 eintreten und infolge des zweiten Vorganges eine Preissteigerung von 100 auf 125 stattfinden. Es müßte demnach eine Gesamtpreissteigerung von 100 auf 250 vor sich gehen." — „Nun hat man ja im allgemeinen kaum irgendeine Möglichkeit, die Warenknappheit statistisch zu erfassen. Hätte man hingegen einen völlig zuverlässigen Maßstab für die allgemeine Preissteigerung und ebenso für die vermehrte Versorgung mit Zahlungsmitteln, so könnte man daraus den Umfang der Warenknappheit berechnen.

Wenn man, um sich an das oben angeführte Beispiel zu halten, weiß, daß die Preislage auf 250 gestiegen ist, daß die Wirtschaft jedoch mit einer Erhöhung der Zahlungsmittelversorgung um 200 auskommt, so sagt dieses ja, daß eine Warenknappung eingetreten ist, welche die Warenversorgung im Verhältnis von 250 zu 200, d. h. von 100 auf 80 reduziert hat. Unter diesen Voraussetzungen würde die Verringerung der Warenversorgung 20% ausmachen."[69])

Der Versuch, die Casselschen Methoden auf die in Frankreich vorliegenden Verhältnisse anzuwenden, führt dazu, eine repräsentative Größe für den Knappheitsgrad der Warenversorgung einzuführen. Hier-

---

[68]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 45 ff.
[69]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 S. 47.

zu ist der Kohlenverbrauch in Frankreich benutzt worden [70]) [71]) [72]). Die Tabelle [73]), welche den Index für den Grad der Warenversorgung der französischen Volkswirtschaft enthält, ist entstanden, indem aus dem Grad der Warenversorgung zunächst die hiernach zu erwartende Indexzahl für die Warenpreise errechnet wurde. Es ist dabei zugrunde gelegt worden, daß die Warenversorgung 1913 normal mit 100% erfolgte, und daß der Index für die Warenpreise ebenfalls bei 100 lag. Dann wurde der Index für den Zahlungsmittelumlauf festgestellt und der Einfluß der eingetretenen Umlaufsmittelvermehrung auf die Warenpreise ermittelt; die auf diese Weise festgestellten Zahlen wurden unter der Rubrik „d" zusammengereiht. Sie bedeuten also denjenigen Index für Warenpreise, der nach Berücksichtigung des Grades der Warenversorgung und der Veränderung der umlaufenden Zahlungsmittelmenge zu erwarten wäre. Diesem errechneten Index ist in der letzten Spalte der tatsächliche Großhandelsindex in Frankreich gegenübergestellt worden.

Es ist bereits oben gesagt worden, daß die Warenpreissteigerung als erklärt gilt, soweit der Index für die Höhe des Zahlungsmittelumlaufes

---

[70]) Der Kohlenkonsum in Frankreich für die Jahre 1913 und 1918 bis 1926 ist nach dem Annuaire Général 1927, für die Jahre 1914—1917 nach dem Handbuch der Kohlenwirtschaft ermittelt worden. Es wurde angenommen, daß 1913 der Bedarf zu 100% gedeckt wurde; ferner haben zwei Mitteilungen des Economiste français Berücksichtigung gefunden:

1. Economiste français 1919 Bd. I S. 293 wird in einem Aufsatz, dessen Verfasser nicht genannt ist, der gegenwärtige Bedarf Frankreichs, d. h. für 1919, auf 70—75 Mill. t Kohle beziffert.

2. Economiste français 1920 Bd. I S. 258: Der französische Minister der öffentlichen Arbeiten Le Trocquer schätzt den Bedarf Frankreichs an Kohlen für 1920 auf rund 70 Mill. t.

Für die Berechnung des hier verwendeten Index für den Grad der Warenversorgung in Frankreich ist so verfahren worden, daß aus Gründen der rechnerischen Vereinfachung ein gleichmäßig steigender Bedarf an Kohlen zugrunde gelegt wurde. Es wurde eine jährliche Bedarfssteigerung um 0.87 Mill. t eingesetzt, so daß für 1919 70.02 Mill. t, 1920 70.89 Mill. t Bedarf auftreten. Die Zahlen des tatsächlichen Kohlenverbrauchs sind zu den jeweiligen Bedarfszahlen in Beziehung gesetzt worden. Die so ermittelte Zahl ist als repräsentativ für den Grad der Warenversorgung der französischen Volkswirtschaft verwendet worden.

[71]) Tabelle Nr. 8 A im Anhang, Schaubild Nr. I im Anhang.

[72]) Der Verfasser ist sich klar darüber, daß es in gewisser Weise gewagt ist, den Grad der Warenversorgung einer Volkswirtschaft nach einem einzigen Repräsentanten — hier dem Kohlenkonsum — zu messen; indessen erschien es notwendig, sich im Rahmen der ganzen Untersuchung eine quantitative Vorstellung von dem Grad der Warenversorgung in Frankreich zu machen, statt mit unbestimmten Begriffen wie „groß, ausreichend, knapp" usw. zu arbeiten.

[73]) Tabelle Nr. 8 B im Anhang.

den Warenpreisindex deckt. Für das erste Jahr der Tabelle — 1915 — gilt daher der Warenpreisindex „e" (161.6) als erklärt bis zur Höhe von 128.5, denn für dasselbe Jahr gibt der Index der Zahlungsmittelversorgung 128.5 an. Die restlichen Steigerungsgrade sind mit einer Verknappung der französischen Warenversorgung zu erklären. Wenn der Großhandelsindex nicht die nach Berücksichtigung der beiden Faktoren: Knappheit der Warenversorgung und Vermehrung der Umlaufsmittel, zu erwartende Höhe von 225.4 erreicht hat, so liegt der Grund darin, daß die Verknappung der Warenversorgung sich nicht hat voll auswirken können, weil das durch Festsetzung von Höchstpreisen und staatliche Bewirtschaftung verhindert wurde.

Für das Jahr 1916 ergibt sich: der offizielle Großhandelsindex von 217.6 gilt als durch Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufes erklärt bis zur Höhe von 160.3. Die Verknappung der Warenversorgung der französischen Volkswirtschaft, repräsentiert durch den Index des Kohlenverbrauches — 59 — im Verein mit der Vermehrung der Umlaufsmittel auf 160.3 hätte rechnerisch einen Warenpreisindex von 271.7 ergeben. Dafür, daß er nicht in dieser Höhe erreicht wurde, sind dieselben Gründe wie im Jahre 1915 maßgebend. Analog liegen die Verhältnisse in den Jahren 1917—1918—1919.

Im Jahre 1920 erreicht der offizielle Index für Großhandelspreise die Höhe von 588.7; er liegt damit um mehr als 100 Punkte über dem zu erwartenden Index, der sich aus den Komponenten Verknappung der Warenversorgung und Vermehrung der Zahlungsmittelmenge errechnet. In diesem Falle ist darauf Rücksicht zu nehmen, daß in dem französischen Großhandelsindex indirekt die Weltmarktpreise der Einfuhrgüter zum Ausdruck kommen. Wenn das Jahr 1920 im Zeichen einer starken Senkung des Goldwertindex[74]) für den Frank gestanden hat, so ist es nicht weiter erstaunlich, daß die „Hausse" ausländischer Valuten auch auf den französischen Inlandsmarkt wirkte und den Index für die Großhandelspreise hochtrieb.

Im Jahre 1921 liegt der offizielle Großhandelsindex um mehr als 130 Punkte unter dem errechneten Index der Reihe „d". Der Grad der Warenversorgung ist von 80.11 im Jahre 1920 auf 69.95 im Jahre 1921 zurückgegangen; die sehr große Differenz zwischen offiziellem und errechnetem Index läßt jedoch Zweifel aufkommen, ob in diesem Falle der Grad der Kohlenversorgung als Repräsentant für die Warenversorgung in Frankreich seinen Dienst tut. Nach der Weltmarktkrise von 1920 stand das Jahr 1921 unter dem Eindruck einer starken Depression; der Goldwert des Frank hatte 1921 keine wesentliche Änderung gegen

[74]) Tabelle Nr. 5 im Anhang und Schaubild Nr. I daselbst.

das Vorjahr erfahren, so daß von dieser Seite her kein besonderer Einfluß auf die Gestaltung der Warenpreise angenommen werden kann. Was aber jeder Anschauung von Konjunkturbewegungen zuwiderläuft, ist, daß in einer Depressionsperiode eine größere Knappheit der Warenversorgung vorliegen soll als in der voraufgehenden Hochspannung. Der Index für die Warenversorgung gibt an:

1920	.	.	80.11
1921	.	.	69.95
1922	.	.	83.16

Hiernach ist zu sagen, daß dieser Index zwar für den Grad des Kohlenverbrauches in Frankreich 1921 zutreffend ist, aber in diesem Falle nicht als Repräsentant für alle Güter gelten kann. Wenn man gegenüberstellt, daß von den 398.7 Punkten des offiziellen Großhandelsindex 375.1 als durch Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufes erklärt gelten, so bleibt nur eine Differenz von 23.6 Punkten durch die Verknappung der Warenversorgung zu erklären. Dann kann aber die allgemeine Warenversorgung nicht durch einen Index von 69.95 für 1921 ausgedrückt werden.

Für das Jahr 1922 beträgt die Differenz zwischen offiziellem und errechnetem Warenpreisindex nur mehr rund 60 Punkte. Zur Erklärung gilt analog dasselbe wie für 1921 bereits ausgeführt wurde. Wäre die Verknappung der allgemeinen Warenversorgung tatsächlich so groß gewesen wie der Index des Repräsentanten vermuten läßt, dann hätte sich diese Knappheit auch in den Preisen auswirken müssen. Danach ist die Feststellung zu machen, daß der Grad der Warenversorgung der französischen Volkswirtschaft höher war, als die Gruppe „a" der Tabelle angibt. Auch in diesem Fall zeigt ein Vergleich der Gruppen „c" und „e", daß fast die gesamte Steigerung der Warenpreise für 1922 durch die Vermehrung der Zahlungsmittelmenge erklärt wird:

c = 362.5 (Zahlungsmittelumlauf)
e = 377.5 (tatsächlicher Großhandelsindex).

Mit dem Jahre 1923 beginnt wiederum ein Zeitabschnitt der Senkung des Goldwertes für den Frank; die erhöhten Valutenpreise wirkten sich deshalb auch in dem französischen Großhandelsindex aus, der von 1923 bis 1926 ständig über dem errechneten Index lag. Der Grad der Warenversorgung bewegte sich seit dem Jahre 1923 zwischen 89.8 als dem tiefsten und 102.2 als dem höchsten Wert. Der Index für die Warenpreise konnte danach theoretisch nur zwischen 97.8 und 111.3 schwanken; hinzu kommt die Wirkung der erneut einsetzenden Vermehrung der Umlaufsmittel, die in ihrer verhältnismäßigen Höhe die Höhe des allgemeinen Preisniveaus in Frankreich erklärt. Das allgemeine Preisniveau

lag aber von 1923 bis 1926 dauernd über einer Höhe, die sich bei Berücksichtigung der Faktoren Knappheit der Warenversorgung und Vermehrung der Zahlungsmittel errechnen läßt. Der Grund hierfür ist, daß die steigenden Valutapreise indirekt in dem französischen Großhandelsindex zum Ausdruck kommen.

Die Untersuchung hat gezeigt, daß die Steigerung des allgemeinen Preisniveaus in Frankreich zuerst auf die Vermehrung der umlaufenden Zahlungsmittelmenge ohne eine entsprechende Vermehrung des Gütervorrates zurückzuführen ist. Festzustellen ist weiterhin, daß die Knappheit der Warenversorgung preissteigernd gewirkt hat; aber es ist bemerkt worden, daß das ganze Ausmaß der Preissteigerung nicht mit der Warenverknappung allein zu erklären ist, daß vielmehr die Verknappung der Warenversorgung nur ein intensivierender Faktor im Rahmen der Gesamtbewegung war.

β) Die Einfuhr und die Zahlungsbilanz.

Über die Einwirkung der Preise von Einfuhrgütern auf das französische Preisniveau ist festzustellen: Eine Aufteilung der Indexzahlen des französischen [75]) Großhandelsindex zeigt, daß die Preise für Industriewaren fast durchweg höher liegen als die der Lebensmittel; unter den Industriewaren haben die Textilien die höchsten Indexziffern. Es hat das seinen Grund darin, daß Frankreich seinen Bedarf an Textilrohstoffen fast restlos aus dem Auslande decken muß [76]); deshalb halten sich die Preise dieser Güterarten auf der Höhe der Weltmarktpreise. Von den eingeführten „teuren" Waren der hochvalutarischen Länder her macht sich ein Einfluß auf das gesamte französische Preisniveau geltend im Sinne einer allgemeinen und allmählichen Steigerung.

Ist eine Volkswirtschaft nach der Stabilisierung ihrer Währung erst wieder gänzlich in die Weltwirtschaft einbezogen worden, dann finden sich auch alle inländischen Preise nach und nach wieder an das Niveau der Weltwirtschaft heran. Die Zahlen für den französischen Großhandelsindex in Gold, aufgeteilt nach Inlandswaren und Einfuhrgütern, vermitteln hiervon eine Vorstellung [77]). Der Großhandelsindex in Gold für französische Inlandswaren weist einen Monatsdurchschnitt von 110 für das Jahr 1925 auf, dagegen der Index in Gold für Einfuhrwaren einen solchen von 134. Bis zum Monat Oktober 1926 einschließlich blieb der Goldindex für Inlandswaren unter dem der Einfuhrgüter; auch hierin dokumentiert sich die Einwirkung der „teuren" Auslandswaren,

---

[75]) Tabelle Nr. 9 im Anhang, Schaubild Nr. II im Anhang.
[76]) Schall, Frankreichs Volks- und Staatswirtschaft S. 35.
[77]) Tabelle Nr. 6 im Anhang.

die bei der Einfuhr in das Frankreich mit verfallender Währung das Gesamtpreisniveau im Sinne einer Steigerung beeinflussen. Im November 1926 lagen beiden Indizes in Gold auf gleicher Höhe (129); von Dezember 1926 bis Januar 1927 hob sich der französische Inlandswarenindex über den der eingeführten Auslandswaren; seit Februar 1927 bewegte sich der französische Inlandsgüterindex unter dem der Einfuhrwaren. Es ist interessant, hier den Zusammenhang zwischen den beiden Indizes einerseits und der Bewegung des Frankkurses andererseits zu beobachten: in dem Zeitabschnitt, der eine Besserung des Frankkurses brachte, d. h. in den Monaten von August 1926 bis Januar 1927 [78]), sank der Goldindex für Einfuhrgüter von

135 im Juli 1926 auf
127.6 im Januar 1927,

während der Goldindex der französischen Inlandswaren von

92 im Juli 1926 auf
133 im Dezember 1926
(130.9 im Januar 1927)

stieg. Die Notierung des französischen Frank am internationalen Devisenmarkt hat seit dem Januar 1927 keine nennenswerte Änderung mehr erfahren; gleichzeitig kann man feststellen, daß der Goldindex der Einfuhrwaren wieder leicht anzieht, vorübergehend bis 138.4 im August 1927, wogegen der Index der Inlandswaren langsam, aber stetig bis auf 114.6 im Oktober 1927 absinkt. Auf die Analyse dieser Vorgänge nach der tatsächlichen Stabilisierung in Frankreich wird weiter unten einzugehen sein.

Es war im theoretischen Teil dieser Arbeit gezeigt worden, daß eine Zahlungsbilanz auf die Dauer nicht passiv sein kann und daß von der Zahlungsbilanz aus keine Einwirkung auf die Währung eines Landes stattfinden kann; wohl aber sind vorübergehende Unausgeglichenheiten der Zahlungsbilanz möglich. Ein sehr wichtiger Posten innerhalb der Zahlungsbilanz, der in seiner Höhe nie genau angegeben werden kann, ist der zwischenstaatliche Geldkapitalverkehr. Es ist mit Sicherheit anzunehmen, daß der Kapitalstrom seit 1924 im wesentlichen eine Richtung von Frankreich in das Ausland aufwies: eine Folge der kapitalfeindlichen Steuerpolitik des Linkskartells seit dem Mai des Jahres 1924 und eine Folge der stetigen Frankenentwertung. Erst im August 1926 gelang es, den Kapitalstrom wieder umzulenken und nach Frankreich

[78]) Goldwertindex des Frank: Tabelle Nr. 5 im Anhang, Kurs des engl. Pfundes in Frank: Tabelle Nr. 7 im Anhang.

hineinzuleiten. Die Wirkung der Frankabgaben seitens französischer und ausländischer Inhaber, welche bis zum Ende Juli des Jahres 1926 währte, war das dauernde Absinken des französischen Wechselkurses und der Absturz endlich zu einer Tiefe von 240 Fr. = 1 engl. Pfund am 29. Juli 1926.

Genau das entgegengesetzte Spiel begann, als die „Repatriierung" der in das Ausland geflüchteten Kapitalien im Herbst 1926 vorgenommen wurde. Infolge der zu jener Zeit stark aktiven Zahlungsbilanz durch Rückflüsse französischen Geldkapitals, welches zum Teil die deutschen Börsen aufgesucht hatte, um an der Effektenhausse von 1926 teilzunehmen, und durch das Einströmen ausländischen Kapitals in Anleiheform wurde der Kurs der französischen Devise höher hinaufgetragen, als es selbst den für die Stabilisierung verantwortlichen Kreisen in Frankreich lieb sein konnte. So hatte man im Parlament die Nachtragsforderungen für den Haushaltsplan von 1927, die zusammen mit der Errichtung der autonomen Amortisationskasse im August 1926 beschlossen wurden, auf der Basis von 150 Fr. = 1 Pfund Sterling berechnet. An der Jahreswende 1926/27 stand aber der Kurs 124 Fr. = 1 engl. Pfund. Gingen deshalb auch erhöhte Realbeträge an Steuern ein, so wuchs mit jedem Punkt, um den der Pfundkurs fiel, die Schuldenlast des französischen Staates[79]).

B. Die außerwirtschaftlichen Ursachen.

Im Zusammenhange der vorhergehenden Abschnitte ist hier und da schon der eine oder andere außerwirtschaftliche Bestimmungsgrund im Verein mit anderen Tatsachen erwähnt worden. Es sei an dieser Stelle gleich vorweggenommen, daß diesen außerwirtschaftlichen Einflüssen nur insoweit Bedeutung beigemessen werden kann, als sie in zweiter Linie — intensivierend — zu den bereits vorhandenen und sich auswirkenden wirtschaftlichen Kräften hinzutreten.

Übersieht man die Gesamtheit der Ereignisse innerhalb des französischen Geldwesens, so kann man zwar behaupten, daß kaum eine das Geldwesen berührende Handlung oder kaum ein das Geldwesen betreffendes Ereignis geschehen ist, ohne daß irgendwie ein politisches Moment mitgespielt hätte.

Das bedeutendste Problem in diesem Zusammenhange ist vielleicht das der internationalen Schuldenregelung: Der Vertrag von Versailles

---

[79]) Der Goldwert des Frank, Tabelle Nr. 5 im Anhang und Henry Chéron als Berichterstatter der Finanzkommission des frz. Parlaments; Journal des Débats vom 12. III. 1927 Nr. 70.

hat keine Endsumme für die von Deutschland zu leistenden Entschädigungen festgelegt; erst im Mai 1921 erhielt Deutschland zum erstenmal eine endgültige Entschädigungssumme zudiktiert[80]). In Nordfrankreich war man aber unterdessen an den Wiederaufbau der zehn zerstörten Bezirke gegangen; irgendwoher mußten die dafür benötigten Mittel genommen werden; aus dem französischen Budget waren sie aber ohne weiteres nicht zu entnehmen. Dazu kam noch, daß aus innerpolitischen Gründen den Wählern bei den Herbstwahlen des Jahres 1919 in Frankreich versprochen worden war: „l'Allemagne paiera."[81])

Bonnet teilt mit[82]), daß nach dem „Journal officiel" der französische Finanzminister erklärt habe, „le boche paiera", und er habe hinzugefügt „La France s'est enrichie". Überdies waren von mehr oder weniger amtlicher Seite geradezu phantastische Zahlen für die künftigen Zahlungen Deutschlands genannt worden. Nitti gibt an, daß man die deutsche Entschädigung wohl bis auf 3000 Mld. Goldmark beziffert habe; Jahresleistungen bis zu 25 Mld. Goldmark seien als sicher angesehen worden[83]).

Durch das Gesetz vom 17. IV. 1919 hatte man in Frankreich den „Sinistrés" volle Entschädigung zugesichert, und so erklärte denn die französische Regierung, sie wolle den Bankier Deutschlands spielen, bis die deutschen Zahlungen endgültig festgelegt seien[84]). Daher wurde in das französische Budget der Posten „dépenses recouvrables" aufgenommen; vorerst mußte aber eine Deckung der Fehlbeträge, die infolge dieses neuen Postens entstanden, geschaffen werden. Man fand sie in den bons de la défense nationale, in den Vorschüssen der Bank von Frankreich, in kurzfristigen und langfristigen Anleihen und in einer ganzen Ausgabenserie von bons du Trésor, des Crédit National usw.

Deutschland stellte bekanntlich im Jahre 1923 seine Entschädigungszahlungen an Frankreich ein und verlangte die Einsetzung einer Sachverständigenkommission zur Feststellung seiner Leistungsfähigkeit. Im

---

[80]) Bonnet, Les finances de France S. 302.

[81]) Bonnet, Les finances de France S. 293.

[82]) Lachapelle, Les finances publiques après la guerre. S. 13: „Sous prétexte que l'Allemagne payerait, le gouvernement s'est livré, jusq'aux élections générales du 16 novembre 1919 à une véritable orgie de dépenses" und S. 16: „Telle était la situation économique et financière de la France au lendemain des élections du 16 nov. 1919. On s'était efforcé et on y avait réussi, de la dissimuler au pays. Le suffrage universel avait cru ... que l'Allemagne payerait. Les députés anciens et nouveaux partageaient la confiance et l'optimisme des électeurs."

[83]) Nitti, Das friedlose Europa S. 211—212; 214—216.

[84]) Cagneul, Le bon de la défense ... S. 74: Le Trésor français s'est constitué le banquier de l'Allemagne pour le service des réparations."

Verlauf des Jahres 1923 entstand der Dawes-Plan, der 1924 für Deutschland geltendes Recht wurde. Damit schwand aber für Frankreich die Möglichkeit, von Deutschland höhere Jahreszahlungen als 52% (jetzt 54%) der im Normaljahr zu leistenden 2500 Mill. RM. zu erhalten.

Andererseits haben die französischen Schulden an die Vereinigten Staaten und an England wiederholt im Mittelpunkt des öffentlichen Interesses gestanden. Der Sturz Caillaux im Sommer 1926 wird u. a. auch auf das Scheitern bzw. den ungünstigen Ausgang der von ihm mit den Gläubigerstaaten geführten Verhandlungen zurückgeführt. Nun sah der Expertenbericht von 1926 zur Festigung der französischen Währung und zur Konsolidierung der „dette à terme" die Auflegung einer langfristigen Auslandsanleihe vor; ohne eine Ratifizierung der Schuldenverträge hätte der französische Staat nie eine Anleihe erhalten, darum wurde seit dem Herbst des Jahres 1926 der Umweg über die Staatsbahnen gewählt, um doch ausländisches Kapital nach Frankreich heranzuziehen (siehe oben S. 41).

Man begründet in Frankreich Wechselkursschwankungen gern mit politischen Ereignissen; so im Falle der Ruhr-Angelegenheit, der internationalen Schuldenverhandlungen usw.; aber nicht nur außenpolitische Geschehnisse werden als Ursachen des Sinkens und Steigens der Devisenpreise genannt; in mindestens dem gleichen Verhältnis werden auch innerpolitische Ereignisse für das Auf und Ab am Devisenmarkte verantwortlich gemacht. Besonderen Einfluß haben Wahlen, Regierungskrisen usw.; man operiert dabei stets mit dem Ausdruck „confiance". Es ist aber recht oft sehr unklar, was alles unter diesem Begriff verstanden werden soll; meist soll ausgedrückt werden, daß einer Regierung vom Publikum, von der Wirtschaft oder der Hochfinanz das Vertrauen entgegengebracht wird, man rechne damit, die Regierung werde alle Anstrengungen machen, ein gefestigtes Geldwesen zu schaffen oder zu erhalten.

Mermeix behauptet, täglich fände eine stillschweigende Vertrauensabstimmung in Frankreich statt derart, daß die Inhaber von bons de la défense nationale durch Erneuerungs- (Neuzeichnungs-) oder Auszahlungsbegehren bekunden, sie seien mit der Führung der Geldwirtschaft einverstanden oder nicht[85]): „Ainsi, selon le mot que Bokanowski a répété à la Tribune, chaque jour depuis le commencement de l'émission des bons de la défense, il y eut en France un plébiscite silencieux, le plébiscite par lequel les ravitailleurs de la Trésorerie, en majorité gens de médiocre fortune et de petits avoirs, exprimaient, soit

[85]) Mermeix, Histoire du franc S. 79. Tabelle Nr. 10 und 11 im Anhang.

en se faisant rembourser, soit en renouvelant leurs bons, ou en souscrivant d'autres, leur moins ou leur plus de satisfaction, d'espérance, de confiance."

Ein ganz ähnliches Verhalten wie im Falle der Nationalverteidigungsbons zeigte das französische Publikum gelegentlich der oben besprochenen Krisen, indem es seine Sparkapitalien von den Einlagestellen abzog, so z. B. im Jahre 1924 und im Sommer 1926[86]).

C. Zusammenfassung,

Ein Rückblick auf die Darstellung des Verfalls der französischen Währung zeigt, daß dieser Verfall in erster Linie durch eine Vermehrung der umlaufenden Zahlungsmittel veranlaßt wurde, der keine entsprechende Erweiterung der Güterversorgung gegenüberzustellen war. Die den Währungsverfall kennzeichnende Steigerung des allgemeinen französischen Preisniveaus und der ausländischen Valuten bzw. das Sinken des Goldwertes des Frank wurde eben durch jenes Mißverhältnis von Ausweitung der Zahlungsmittelmenge auf der einen und nicht entsprechender Bewegung des gesamten Gütervorrates auf der anderen Seite hauptsächlich hervorgerufen. Eine Intensivierung erfuhr die Steigerung des allgemeinen Preisniveaus durch eine während des Krieges und auch in den Nachkriegsjahren auftretende Verknappung der Warenversorgung der französischen Volkswirtschaft. Diese Preissteigerung hat jedenfalls mit der Währungsverschlechterung nichts zu tun; sie ist eine gleichzeitig auftretende Nebenerscheinung, die sehr oft den Blick für die wahren Gründe des Währungsverfalls in Frankreich getrübt hat.

Den außerwirtschaftlichen Bestimmungsgründen ist eine Nebenrolle zuzuweisen, soweit sie von Einfluß auf die Valutapreise waren; soweit durch eine als „Kapitalflucht" bezeichnete Bewegung eine für den Frank ungünstige Kursschwankung am internationalen Devisenmarkte veranlaßt wurde. Diese Schwankungen waren und sind ihrer Natur nach nur vorübergehender Art, denn die Valutapreise stellen sich auf längere Sicht gesehen immer wieder entsprechend den Kaufkraftparitäten ein. Eine bedeutendere Rolle ist den psychologisch-politischen Bestimmungsgründen zuzumessen, wenn durch sie Einlösungen von bons de la defense nationale veranlaßt wurden, welche ihrerseits Schatzamtskrisen und erneute Vermehrungen des Zahlungsmittelumlaufes zur Folge hatten.

---

[86]) Tabelle Nr. 11 im Anhang.

Die Tatsachen der Währungsfestigung in Frankreich.

A. Die wissenschaftliche Stellungnahme zur Festigung der französischen Währung und der Bericht des Sachverständigen-Ausschusses an die französische Regierung.

Die Verfasser von Vorschlägen zur Festigung der französischen Währung haben oft gleiche oder mindestens sehr ähnliche Maßnahmen zur Besserung der französischen Währungsverhältnisse angeregt. Wenn es auch nicht immer ausdrücklich bemerkt wurde, so war es für alle Autoren doch stillschweigende Voraussetzung, daß im französischen Staatshaushalt das Gleichgewicht wiederhergestellt werden müsse; ohne diese Voraussetzung wäre ja kein System zur Währungsfestigung denkbar. Einigkeit herrschte ferner bei allen Verfassern darüber, daß die schwebenden und die kurzfristigen Verbindlichkeiten des französischen Schatzamtes sobald als möglich konsolidiert würden. Die Aufnahme einer Auslandsanleihe wird abgelehnt oder gar nicht erst in Erwägung gezogen. Sparmaßnahmen verschiedenster Art, Steuervereinfachungen und endlich die Errichtung einer Amortisationskasse für die Staatsschulden werden von nahezu allen hier besprochenen Verfassern vorgeschlagen oder gebilligt. Dagegen wird die Frage, ob der Goldkassenbestand der Bank von Frankreich zur Währungsfestigung eingesetzt werden soll, nur von Homberg und Keynes berührt, die beide fordern, der Goldbestand solle zur Währungsfestigung herangezogen werden[1]).

Es entstehen nun aber Fragen der Art, wie weit soll die Deflation gehen, soll überhaupt eine Revalorisierung stattfinden oder eine Stabilisierung zum jeweils erreichten status quo, oder soll gegebenenfalls eine vollkommene Revalorisierung bis zum Vorkriegspari für den Frank vorgenommen werden?

Keynes Ausführungen lassen schließen, daß er eine Stabilisierung auf dem jeweiligen status quo befürwortet[2]); den äußersten Gegensatz zu ihm stellt Lachapelle dar, der eine vollständige Re-

---

[1]) Keynes im Wirtschaftsdienst vom 21. III. 1924 S. 321.

[2]) Keynes im Wirtschaftsdienst vom 21. III. 1924 S. 321; vom 29. I. 1926 Nr. 4 S. 113.

valorisierung wünscht[3]). Zwischen diesen beiden Ansichten bewegen sich Homberg[4]), der eine Stabilisierung zum Kurse von 150 Fr. für ein englisches Pfund erstrebt, Bodin[5]) mit der unklaren Forderung, die Deflation müsse so weit fortgesetzt werden, bis ein „normales", Verhältnis zwischen dem Notenumlauf und dem Goldkassenbestand der Bank von Frankreich erreicht sei; ferner Bonnet[6]), der bei effektivem Papiergeldumlauf den Goldfrank als Recheneinheit einführen will, ohne jedoch zum Vorkriegspari zurückzukehren und endlich Loucheur[7]), der als Gegner einer hundertprozentigen Revalorisierung die Forderung nach der Stabilisierung erhebt; Loucheur vermeidet es, zur Erreichung seines Zieles nähere Vorschläge, etwa über Dinge, wann und wie stabilisiert werden soll, zu machen, und beschränkt sich auf die Feststellung, der französische Staat würde im Falle einer restlosen Revalorisierung eine jährliche Steuersumme von 22 bis 23 Mld. Goldfr. erheben, von denen vier Fünftel zur Amortisierung der Staatsschulden zu dienen hätten; der Rentner wird damit zwar auf den Vorkriegsstand seiner Lebenshaltung gehoben, aber das Wirtschaftsleben wäre dann am Ende.

Es ist von Interesse, wie die einzelnen Autoren ihre Einstellung begründen: Zuerst Homberg, der ein Gegner einer Revalorisierung über die Relation von 150 Fr. = ein Pfund Sterling hinaus ist; Homberg führt nahezu denselben Beweis wie Cassel, wenn er sagt: „à mesure que le franc monte le poids de la dette augmente."[8]) Bonnet argumentiert wieder ganz ähnlich wie Homberg; er fordert eine ideelle Goldwährung, bei welcher er als Rechnungseinheit den Goldfrank verwenden will, während der Papierfrank nach wie vor das Barzahlungsmittel darstellen soll. Bonnet ist sich der Gefahren einer solchen Rückkehr zum Goldstandard wohl bewußt: Der Staat wie der einzelne Staatsangehörige würden beide eine gewaltige Schuldenlast zu tragen haben, denn die mit bereits entwertetem Gelde aufgenommenen Schulden würden aufgewertet werden; eine völlige Revalorisierung lehnt Bonnet jedoch ab, denn die Rückkehr zum Vorkriegspari des Franken würde den Zusammenbruch der staatlichen Finanzen bedeuten[9]). Die von Bonnet vertretene Ansicht findet eine Bestätigung in einem Aufsatz der „Revue d'Economie politique"; es heißt dort[10]): „... la déflation

[3]) Lachapelle, Les finances publiques après la guerre S. 58 ff.
[4]) Homberg, L'Illusoire richesse S. 98—99.
[5]) Bodin, L'Encaisse métallique ... S. 90 ff.
[6]) Bonnet, Les finances de la France S. 348, 351, 360—362, 369.
[7]) Loucheur im Journal des Débats Nr. 320 vom 18. XI. 1926.
[8]) Siehe oben S. 22 und Homberg, L'Illusoire richesse S. 91.
[9]) Siehe Anmerkung Nr. 6.
[10]) Revue d'Economie politique, ohne Angabe des Verfassers 1922 S. 607.

exerce, ... une influence considérable sur le poids de la dette publique des Etats. Les dettes contractées par ces derniers en une monnaie devalorisée se trouvent accrue en fonction même de sa révalorisation; en de pareils cas, une déflation excessive ne peut que provoquer l'effondrement des finances et une banqueroute publique."

Lachapelle läßt aus seiner Abhandlung erkennen, daß er die Interessen der Besitzer festverzinslicher Wertpapiere vertritt und daß er in deren Interesse mit einer möglichst vollständigen Revalorisierung des Frank sympathisiert[11]).

Diesen privaten Vorschlägen zur Festigung der französischen Währung wird nunmehr der Bericht eines im Mai 1926 von der französischen Regierung eingesetzten Sachverständigenausschusses gegenübergestellt. Dieser von A. H. Marsol[12]) besprochene Bericht verlangte zur Festigung der französischen Währung folgende Maßnahmen: Gleichgewicht im Staatshaushalt, Vollmachten für den Finanzminister und Minderung parlamentarischer Vorrechte bei der Ausgabenbewilligung im Haushaltsplan; ferner Sparmaßnahmen in der Verwaltung und Steuervereinfachung. Im Anschluß an eine Untersuchung der Frankenentwertung wird eine vollständige Aufwertung (Revalorisierung) abgelehnt. Zur Stabilisierung selbst wird vorgeschlagen:

1. Vorläufige Stabilisierung, Goldmünzenankauf im Inlande, feste Begrenzung der Höhe der Vorschüsse an den Staat seitens der Bank von Frankreich, jedoch keine feste Begrenzung der Höhe des Notenumlaufes.

2. Tatsächliche Stabilisierung, während der die Bank von Frankreich sich mit dem An- und Verkauf von Gold und Goldmünzen sowie auch von Golddevisen befassen solle.

3. Rechtliche Stabilisierung, rechtliche Sanktionierung des im zweiten Abschnitt des Stabilisierungsprogramms geschaffenen Zustandes, gesetzliche Festsetzung der neuen Währungseinheit, Regelung der Vorschüsse an den Staat auf Grund des aufgewerteten Kassenbestandes der Bank von Frankreich, Erhaltung eines stabilen Wechselkurses; endlich wird die Ratifizierung der Schuldenabkommen mit England und den Vereinigten Staaten verlangt und die Aufnahme einer Auslandsanleihe (200 Mill. $.).

Die Vorschläge der Sachverständigenkommission stimmen im wesentlichen mit der Mehrheit der bereits erörterten privaten Vorschläge überein, bis auf die Anregung der Aufnahme einer Auslandsanleihe. Der spätere Verlauf der Ereignisse hat ergeben, daß in der tatsächlichen

---

[11]) Lachapelle a. a. O. S. 58 ff.
[12]) Marsol im Weltwirtschaftl. Archiv 1927 Bd. 25 Heft 2 S. 307.

Handhabung des Sachverständigenplanes alle Vorschläge durchgeführt wurden bis auf den letzten, welcher die Auslandsanleihe anriet. Es sind zwar Auslandsanleihen aufgenommen worden, aber in anderer Weise, als es der Plan offenbar vorgesehen hatte; denn es wurde vermieden, den französischen Staat dem Auslande gegenüber mit Schulden zu belasten, und man wählte den Umweg über die Staatsbahnen als Anleihenehmer. Weil die Schuldenabkommen mit England und den Vereinigten Staaten nicht ratifiziert wurden, stammten die bis zum Anfang des Jahres 1927 aufgenommenen Kredite nicht aus angelsächsischen Geldgeberländern, sondern aus Holland und aus der Schweiz. — Über das vorläufige Geschick des Sachverständigenplanes teilt Marsol mit: Caillaux hat als Finanzminister die entsprechenden Gesetzentwürfe in der Deputiertenkammer eingebracht und für sich die oben erwähnten Vollmachten verlangt; mehr an der Person Caillaux als an dem Plan selbst sind die Entwürfe gescheitert. Eine „Diktatur" Caillaux, der die Kammer bis zum Ende November 1926 nach Hause schicken wollte, erschien unerwünscht; Caillaux mußte daher zurücktreten, sein Nachfolger Herriot konnte die Lage nicht retten, „denn sein Finanzprogramm war in folgenden Worten zusammengefaßt: C'est à la France qu'il faut demander les sacrifices nécessaires. — Mehr brauchte es nicht, um an die Formel vom 11. V. 1924 — prendre l'argent où il est — zu erinnern oder um das Gespenst des sozialistischen Kapitalsteuerentwurfes wiedererscheinen zu lassen".

B. Die tatsächlichen Maßnahmen zur Währungsfestigung in Frankreich und ihr Erfolg.

Mit der Erwähnung des Berichtes, den Marsol über das vorläufige Geschick des Sachverständigenplanes gibt, ist die Darstellung bis zu dem Punkt gelangt, wo die tatsächlichen Maßnahmen zur Festigung der französischen Währung besprochen werden sollen.

Der Diskontsatz der Bank von Frankreich stand seit dem 9. VII. 1925 auf 6% nominal, d. h. er lag 50% über dem Durchschnittssatz der Zeit vor 1914; real ist jedoch — wie bereits oben[13]) dargestellt wurde — seit dem 3. Vierteljahr 1924 kein Zins für Dreimonatskredite mehr gezahlt worden. Am zweiten Augusttage 1926 wurde der Diskontsatz nominal auf 7.5% gebracht, d. h. auf 187.5 gegen 100 vor Kriegsbeginn; real ergibt sich für die Zeit vom 3. zum 4. Vierteljahr 1926 ein Zinssatz von 73.2% p. a.[14]). Diese relativ wie absolut nicht sehr große Herauf-

[13]) Siehe oben S. 42 ff.
[14]) Siehe oben S. 42 ff.

setzung des nominalen Diskontsatzes hat aber zusammen mit der Erhöhung der Kaufkraft des Frank einen Realzinssatz herbeigeführt, der genügend hoch war, um von der Banque de France Kreditansprüche fernzuhalten — und zwar im Zusammenhang mit einer Politik der Kreditrestriktion —, und ferner im Verein mit der Wiederherstellung des Vertrauens, das zeitweilig in das Ausland abgewanderte Geldkapital zur Rückwanderung nach Frankreich zu veranlassen. Die Flüssigkeit des französischen Geldkapitalmarktes gestattete bereits im Dezember 1926 die erste Diskontermäßigung auf 6.5% nominal, der noch drei weitere Herabsetzungen folgten, die den Diskontsatz auf 4% nominal am 29. XII. 1927 herunterbrachten.

Zur Amortisation der Schulden, die der französische Staat im Inland aufgenommen hatte, wurde im August 1926 eine autonome Amortisationskasse[15]) gegründet, der die gesamte Geschäftsführung der bons de la défense nationale, also Ausgabe, Verzinsung, Amortisation, übertragen wurde. Auf keinen Fall soll das neue Institut zur Deckung der Ausgaben seinerseits Anleihen aufnehmen. In diesem Zusammenhange ist es interessant, daß die Vorschüsse der Bank von Frankreich an den Trésor Ende 1926 zum erstenmal seit 1921 wieder mit 2 Mld. Fr. getilgt wurden; ebenso sind zur Jahreswende 1927/28 die vertraglichen 2 Mld. Fr. zurückgezahlt worden. Außer diesen Rückzahlungen an den Ultimoterminen der Jahre 1926 und 1927 ist eine ständige Verminderung des Kontos „Avances extraordinaires à l'Etat" bei der Bank von Frankreich vorgenommen worden, und zwar von 38 350 Mill Fr. am 22 VII. 1926 auf 24 400 Mill. Fr. im September 1927 und 22 800 Mill. Fr. am 9. II. 1928. Die Aktivseite in der Bilanz der Bank von Frankreich weist daher einen starken Rückgang in diesem Posten auf, der durch das Anschwellen der „verschiedenen Aktiva" kompensiert wird; für die „verschiedenen Aktiva

---

[15]) Die autonome Amortisationskasse wurde durch Beschluß der französischen Nationalversammlung vom 18. VIII. 1926 ins Leben gerufen. Die zur Tilgung und Verzinsung der Nationalverteidigungsbons erforderlichen Beträge fließen ihr aus drei Quellen zu:

1. Reineinnahmen des franz. Tabakmonopols rund . . 2 Mld.
2. Ausnahme-Ergänzungs-Steuer auf den ersten Grundbesitzwechsel . . . . . 0.8 „
3. Erbschaftssteuer und Steuer auf den Grundbesitzwechsel von Todes wegen . . . . . 2.5 „

Gehen die vorgesehenen Erträge aus diesen Quellen nicht ein, so wird ein entsprechender Betrag aus dem allgemeinen Staatshaushalt entnommen und der autonom. Kasse zur Verfügung gestellt. — Bei den im Herbst 1926 in Kraft befindlichen Zinssätzen der bons de la défense nationale wurde der jährliche Zinsendienst der autonom. Kasse auf rund 3 Mld. Fr. beziffert.

wird keine nähere Erläuterung seitens der Bank von Frankreich gegeben. Die „actifs divers" haben seit dem Jahresbeginne 1927 von rd. 5 Mld. Fr. auf 27 350 Mill. Fr. am 9. II. 1928 zugenommen. Da die Banque, wie erwähnt, keine Mitteilungen über die Zusammensetzung dieses Postens macht, ist die Untersuchung auf Vermutungen angewiesen; diese gehen dahin, daß die Banque de France unter ihren „actifs divers" Devisen- und evtl. Goldbestände verbucht, denn die für Rechnung der Bank von Frankreich im Jahre 1927 in London und in den U. S. A. gekauften Goldbeträge erscheinen nirgendwo anders in ihrer Bilanz; im übrigen wäre ein derartiges Vorgehen der Bank von Frankreich dem der deutschen Reichsbank sehr ähnlich, die ebenfalls einen großen Teil ihrer Devisenanlage unter „Verschiedene Aktiva" zu verbuchen pflegt.

Neben den Operationen zur Verminderung des Lastenkontos der Vorschüsse bei der Bank von Frankreich gingen die Bemühungen des Schatzamtes einher, welche darauf abzielten, die Schuld des Staates in Form kurzfristiger Schuldverschreibungen zu konsolidieren. Einen bedeutenden Erfolg in dieser Richtung stellte die 6%ige Konsolidierungsanleihe dar, deren Zeichnung am 25. V. 1927 abgeschlossen wurde; die Anleihe erbrachte 18.2 Mld. Fr., ihr Erfolg wurde in erster Linie der Wiederherstellung des Vertrauens im französischen Publikum zugeschrieben[16]). Mit dieser Anleihe wurde eine Reihe von kurzfristigen Verbindlichkeiten des Staates abgelöst:

5300 Mill. Fr.	zehnjährige	Obligationen der nationalen Verteidigung,
600 „	„	Bons du Crédit National,
3900 „	„	Bons du Trésor (1. Serie),
1100 „	„	Bons du Trésor (2. Serie),
7300 „	„	Bons de la défense nationale.

Das französische Schatzamt erzielte eine Konsolidierung seiner ganz kurzfristigen Verbindlichkeiten noch auf eine andere Weise; indem nämlich nach und nach — von August 1926 bis Juni 1927 — alle bons de la défense nationale mit einer Laufzeit von 1, 3, 6, 12 Monaten aus dem Verkehr genommen und gegen neue Bons von mindestens zweijähriger Laufzeit eingetauscht wurden[17]); auch diese Serie von Bons soll nicht für immer im Verkehr bleiben und endgültig gegen Bons mit fünfjähriger Laufzeit eingelöst werden. Was mit diesem Vorgehen für das Schatzamt gewonnen wurde, liegt klar auf der Hand; es kann in Zukunft vermieden werden, daß in einem Jahre, wie z. B. 1925, für rd. 22 Mld. Fr.

---

[16]) Journal des Débats vom 1. VI. 1927 Nr. 151.
[17]) Journal des Débats vom 10. VI. 1927 Nr. 160.

Fälligkeiten für das Schatzamt auftreten, von denen 13 Mld. Fr. eingelöst werden mußten[18]).

Alle Maßnahmen, die zur Festigung der Währung in Frankreich unternommen wurden, wären erfolglos, wenn ihnen nicht die Ausgleichung der Einnahmen und Ausgaben des Staates an die Seite gestellt worden wäre. Im August 1926 wurde das Budget für 1926 erneut aufgestellt und durch Bewilligung neuer Steuern das Gleichgewicht im Staatshaushalt für 1926/27 hergestellt; die Nachtragsforderungen für 1926 betrugen 2.5 Mld. Fr., für 1927 hatte man rund 9 Mld. Fr. an neuen Steuern vorgesehen.

Eine wirkungsvolle Unterstützung fanden diese Schritte zur Festigung der französischen Währung in der Interventionstätigkeit der Bank von Frankreich, die den ihr aus früheren Kursstüzungsversuchen verbliebenen Rest des Morganfonds im Juli—August 1926 am Devisenmarkt vollkommen einsetzte, so daß der Gesamtbetrag dieses Kredites von 100 Millionen $ zur Stützung des Frankkurses aufgebraucht wurde[19]). Die Bank von Frankreich war dank der Revalorisierung des Frank bis auf 122 Fr. für ein Pfund Sterling im Januar 1927 in der Lage, durch Rückkäufe am Devisenmarkt den Morganfonds in voller Höhe wieder aufzufüllen und darüber hinaus eine Devisenreserve anzusammeln. Erreicht wurde der Schutz des Frankkurses vor weiterem Absinken als 243 Fr. für ein engl. Pfund und schließlich ein dauernder Kurs von 124,02 Fr. für ein engl. Pfund seit Ende Februar 1927.

Die Notenbank von Frankreich erhielt die Ermächtigung, Devisen und Edelmetall aufzukaufen gegen Noten, die nicht in das gesetzliche Notenkontingent einbegriffen werden sollten[20]). Man wollte der Banque de France die Möglichkeit geben, sich eine Devisen- oder Goldreserve zu beschaffen mit dem alleinigen Zweck, den Kurs des Frank am Devisenmarkt in der gewünschten Stabilität zu halten. Man glaubte in den zu 100% durch Devisen und Edelmetall gedeckten, neu emittierten Noten keine Gefährung der französischen Währung zu sehen und verzichtete deshalb darauf, diese Noten in das gesetzliche Notenkontingent der Bank von Frankreich mit einzubeziehen. Diese Anschauung ist aber als abwegig zu bezeichnen, denn es steht zweifelsfrei fest, daß die französische

---

[18]) Die weltwirtschaftl. Lage Ende 1925 S. 83:

		Fr.
16. II.	Obligationen d. Nat. Verteid. . .	333 671 000
1. VII.	Anleihe des Crédit National . .	3 290 000 000
15. IX.	Schatzanweisungen 1922	8 236 934 000
8. XII.	Schatzanweisungen 1923	10 090 088 000

und Raphael i. Weltw. Archiv 1927 Juli S. 153 ff.

[19]) Vierteljahrshefte z. Konjunkturforschg. 1926 Nr. 3 S. 103.

[20]) Journal des Débats vom 7. und 9. VIII. 1926 Nr. 217, 219.

Zentralbank durch diese Ermächtigung in die Lage versetzt wird, Kaufkraft neu zu schaffen, die auf dem Gütermarkt in Konkurrenz mit der bereits in den Händen des Publikums befindlichen tritt und zu Preissteigerungen führen kann. (Die Ankäufe von Devisen und Edelmetall haben seit dem 7. VIII. 1926 eine Gesamthöhe von 2 146 Mll. Fr. am 9. II. 1928 erreicht.)

Wird die Untersuchung darauf ausgedehnt, welche Wirkungen die Stabilisierung und die teilweise Revalorisierung auf das innerfranzösische Preisniveau ausgedehnt hat, so ist im Anschluß an das oben[21]) Gesagte festzustellen: Wenn der Index für Inlandswaren nach der effektiven Stabilisierung des Frank wieder unter den der Einfuhrgüter sinkt (in Gold gemessen!), so zeigt das, daß in Frankreich zwar eine Stabilisierung der Währung und eine gewisse Revalorisierung erreicht worden ist, daß aber immer noch eine Zahlungsmittelmenge im Umlauf ist, die die im Vergleich zu der Zeit vor dem Kriege zu hoch genannt werden muß. Zu berücksichtigen ist bei dieser Überlegung, daß einmal der Umlauf an Zahlungsmitteln vor dem Kriege rund 10 Mld. Fr. betrug und gegenwärtig[22]) etwa 11.3 Mld. Goldfr. ausmacht. Durch die Aufnahme von Elsaß-Lothringen in den französischen Staatsverband ist diese Erweiterung des Zahlungsmittelumlaufs nicht allein verursacht worden, denn der mehr als zehnprozentigen Vermehrung der Umlaufsmittel entspricht keine Vermehrung der Bevölkerung, und ferner ist der Erweiterung des französischen Staatsgebietes nur eine sehr geringe Bedeutung für die Höhe des Zahlungsmittelumlaufes beizumessen. Obendrein ist noch zu beachten, daß seit 1913 eine erhebliche Zunahme der bargeldlosen Abwicklung des Zahlungsverkehrs eingetreten ist[23]), so daß unter Würdigung aller dieser Umstände die Behauptung aufrecht zu erhalten ist, daß auch gegenwärtig noch die zirkulierende Zahlungsmittelmenge in Frankreich zu groß ist.

Aus der vorhergehenden Untersuchung ist als Abschluß zu folgern, daß in Frankreich das Stadium einer „vorläufigen Stabilisierung" bereits durchschritten und daß auch die tatsächliche Stabilisierung der Währung erreicht ist. Wann diesen beiden Stufen die dritte der endgültigen, rechtlichen Stabilisierung folgen wird, ist natürlich nicht vorauszusagen, ebensowenig, ob die Goldeinlösung der Noten wieder aufgenommen werden wird, bzw. ob nicht nur ein gewisser freier Goldverkehr im internationalen Handel ohne eine Noteneinlösung in Frankreich eingerichtet wird.

---

[21]) Siehe oben S. 52.
[22]) 9. II. 1928 58 268 557 300 Fr.
[23]) Der Abrechnungsverkehr in Paris ist um 500%, der in Frankreich um mehr als 50% gegen 1913 gestiegen; Tabelle Nr. 12 im Anhang.

Anhang.

Vorbemerkung zum Anhang.

Die Tabellen des Anhangs bringen im allgemeinen das Zahlenmaterial bis zum Ende des Jahres 1926 (die tatsächliche Stabilisierung — im Gegensatz zur rechtlichen — wurde in Frankreich zu Beginn des August 1926 durchgeführt), nur dort, wo die Darstellung einer besonderen Absicht folgt, sind einzelne Abschnitte aus der Periode von 1914 bis 1926 herausgenommen oder die Zahlenangaben wurden über die Jahreswende 1926/27 hinaus weitergeführt.

Tabelle Nr. 1.

Der Notenumlauf in Frankreich von 1914 bis 1927.

Quellen: L'Economiste français; Inventaire financière; Journal des Débats; Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung.

Jahr	Monat	1000 Fr.
1914	Juli	5 911 000
	Dezember	10 043 000
1915	Januar	10 473 536
	Februar	10 961 970
	März	11 176 506
	April	11 584 353
	Mai	11 926 253
	Juni	12 104 666
	Juli	12 512 783
	August	12 950 279
	September	13 458 303
	Oktober	13 867 554
	November	14 278 424
	Dezember	13 309 850
1916	Januar	13 858 016
	Februar	14 203 465
	März	14 952 116
	April	15 278 000
	Mai	15 435 000
	Juni	15 805 654
	Juli	16 091 000
	August	16 316 000
	September	16 714 000
	Oktober	16 590 000
	November	16 120 000
	Dezember	16 679 000
1917	Januar	17 328 000
	Februar	17 889 000
	März	18 460 000
	April	19 009 000
	Mai	19 479 000
	Juni	19 823 000
	Juli	20 204 000
	August	20 569 000
	September	20 995 000
	Oktober	21 705 000
	November	22 691 000
	Dezember	22 337 000
1918	Januar	23 534 000
	Februar	24 308 000
	März	25 179 000
	April	26 395 000
	Mai	27 304 000
	Juni	28 550 000
	Juli	29 148 000
	August	29 434 000
	September	29 922 000
	Oktober	30 820 000
	November	29 072 000
	Dezember	30 250 000
1919	Januar	31 055 000
	Februar	32 367 000
	März	33 092 000
	April	33 736 000
	Mai	34 430 000
	Juni	34 371 000
	Juli	34 753 000
	August	35 258 000
	September	35 456 000
	Oktober	36 256 000
	November	37 419 000
	Dezember	37 756 000
1920	Januar	37 661 000
	Februar	38 041 890
	März	38 355 755
	April	37 334 354
	Mai	38 249 445
	Juni	38 172 992
	Juli	37 762 706
	August	38 213 359
	September	38 333 160
	Oktober	39 567 316
	November	39 645 897
	Dezember	38 573 306
1921	Januar	38 589 594
	Februar	38 205 387
	März	38 145 947
	April	38 695 618
	Mai	38 832 839
	Juni	38 392 006
	Juli	37 667 080
	August	37 364 597
	September	37 024 735
	Oktober	37 792 329
	November	37 522 085
	Dezember	36 488 846

Tabelle Nr. 1 (Fortsetzung).

Jahr	Monat	1000 Fr.	Jahr	Monat	1000 Fr.
1922	Januar	**37 421 830**	1925	Januar	**40 515 900**
	Februar	**36 606 704**		Februar	**40 791 700**
	März	**36 258 200**		März	**40 892 100**
	April	**36 153 385**		April	**43 049 900**
	Mai	**36 178 277**		Mai	**42 702 900**
	Juni	**35 982 102**		Juni	**43 000 100**
	Juli	**36 798 717**		Juli	**44 496 100**
	August	**36 399 294**		August	**44 701 100**
	September	**36 384 981**		September	**45 556 700**
	Oktober	**37 514 493**		Oktober	**46 678 500**
	November	**36 847 670**		November	**48 085 400**
	Dezember	**36 383 962**		Dezember	**51 085 132**
1923	Januar	**37 426 594**	1926	Januar	**50 617 937**
	Februar	**37 083 577**		Februar	**50 991 063**
	März	**37 434 065**		März	**51 491 819**
	April	**37 824 852**		April	**52 208 222**
	Mai	**36 903 486**		Mai	**52 734 999**
	Juni	**36 945 122**		Juni	**53 073 190**
	Juli	**37 661 951**		Juli	**56 021 675**
	August	**37 339 190**		August	**55 146 883** [1]
	September	**37 998 782**		September	**55 010 162**
	Oktober	**38 529 636**		Oktober	**54 578 187**
	November	**37 848 181**		November	**53 262 726**
	Dezember	**37 939 333**		Dezember	**52 907 328**
1924	Januar	**39 114 032**	1927	Januar	**52 171 716**
	Februar	**39 174 102**		Februar	**51 696 645**
	März	**40 265 994**		März	**52 385 096**
	April	**40 213 562**		April	**52 209 953**
	Mai	**40 020 828**		Mai	**51 800 564**
	Juni	**39 965 821**		Juni	**52 786 000**
	Juli	**40 115 684**		Juli	**52 756 000**
	August	**40 571 700**		August	**52 672 000**
	September	**40 399 150**		September	**54 156 000**
	Oktober	**40 533 936**		Oktober	**54 700 000**
	November	**40 447 000**			
	Dezember	**40 603 000**			

Tabelle Nr. 2.

Die Vorschüsse der Bank von Frankreich an den Staat, auf Grund der Gesetze vom 5. VIII. und 26. XII. 1914.

Jahr	Monat	Mill. Fr.	Jahr	Monat	Mill. Fr.
1914	Dezember	**3 900**	1915	Mai	**5 500**
1915	Januar	**3 900**		Juni	**6 000**
	Februar	**4 400**		Juli	**6 300**
	März	**4 700**		August	**6 300**
	April	**5 200**		September	**6 700**

[1]) Am 5. VIII. 1926: 57 258 626 000 Fr.

Tabelle Nr. 2 (Fortsetzung).

Jahr	Monat	Mill. Fr.
1915	Oktober	6 900
	November	7 400
	Dezember	5 000
1916	Januar	5 400
	Februar	5 600
	März	6 700
	April	7 200
	Mai	7 500
	Juni	7 900
	Juli	8 300
	August	8 400
	September	8 500
	Oktober	8 600
	November	6 500
	Dezember	7 400
1917	Januar	8 100
	Februar	8 800
	März	9 800
	April	10 100
	Mai	10 500
	Juni	10 600
	Juli	10 700
	August	11 200
	September	11 650
	Oktober	12 150
	November	12 550
	Dezember	12 500
1918	Januar	12 800
	Februar	12 950
	März	14 000
	April	15 650
	Mai	16 800
	Juni	18 450
	Juli	18 900
	August	19 150
	September	18 000
	Oktober	18 800
	November	17 000
	Dezember	17 150
1919	Januar	17 800
	Februar	20 000
	März	20 900
	April	22 050
	Mai	23 200
	Juni	23 200
	Juli	23 600
	August	23 400
	September	23 850
	Oktober	24 750
	November	25 650
	Dezember	26 100
1920	Januar	25 850
	Februar	25 800
	März	25 300
	April	25 700
	Mai	25 900
	Juni	26 500
	Juli	26 000
	August	25 900
	September	26 300
	Oktober	26 600
	November	26 600
	Dezember	26 600
1921	Januar	26 250
	Februar	25 900
	März	26 000
	April	26 400
	Mai	26 700
	Juni	26 400
	Juli	25 300
	August	25 200
	September	25 300
	Oktober	25 400
	November	25 500
	Dezember	24 900
1922	Januar	24 150
	Februar	23 500
	März	22 400
	April	22 200
	Mai	22 800
	Juni	23 100
	Juli	23 700
	August	23 600
	September	23 900
	Oktober	24 500
	November	23 900
	Dezember	23 200
1923	Januar	23 300
	Februar	23 400
	März	23 700
	April	23 600
	Mai	23 000
	Juni	22 900
	Juli	23 900
	August	23 700
	September	23 900
	Oktober	23 900
	November	23 400
	Dezember	23 200
1924	Januar	23 100
	Februar	23 100
	März	23 100

Tabelle Nr. 2 (Fortsetzung).

Jahr	Monat	Mill. Fr.	Jahr	Monat	Mill. Fr.
1924	April	23 000	1926	Januar	34 200
	Mai	23 000		Februar	34 500
	Juni	23 000		März	35 000
	Juli	23 100		April	35 150
	August	23 000		Mai	35 900
	September	23 100		Juni	36 600
	Oktober	23 100		Juli	37 450 [1])
	November	23 100		August	36 450
	Dezember	22 875		September	36 650
				Oktober	35 750
1925	Januar	21 200		November	35 700
	Februar	21 900		Dezember	36 000
	März	21 800	1927	Januar	32 550
	April	23 250		Februar	29 600
	Mai	23 850		März	28 150
	Juni	25 650		April	29 300
	Juli	27 720		Mai	26 600
	August	28 212		Juni	26 850
	September	30 350		Juli	25 560
	Oktober	29 950		August	24 650
	November	31 950		September	24 400
	Dezember	35 950		Oktober	24 850

Quellen: Wie zu Tabelle Nr. 1; außerdem „Die Bank", 1927.

Tabelle Nr. 3.

a) Der Notenumlauf in Frankreich im Verhältnis zum Zahlungsmittelumlauf vor dem Kriege (10 Mld. = 100).
b) Der französische Großhandelsindex; Basis 1901—1910 = 100.
c) Der französische Großhandelsindex; Basis 1914 = 100.

Jahr	Vierteljahr	a)	b)	c)
1915	1.	111.7	143.9	
	2.	121.0	156.3	
	3.	134.6	163.7	
	4.	142.8	182.4	
1916	1.	149.5	206.7	
	2.	158.0	219.5	
	3.	167.1	215.5	
	4.	166.8	228.8	
1917	1.	184.6	258.3	
	2.	198.2	296.7	
	3.	209.9	315.2	
	4.	223.3	339.5	
1918	1.	251.8	369.1	336.5
	2.	285.5	384.4	339.6
	3.	299.2	401.8	333.0
	4.	302.5	412.6	364.8

[1]) 22. VII. 1926: 38 350 Fr.

Tabelle Nr. 3 (Fortsetzung).

Jahr	Vierteljahr	a)	b)[1]	c)
1919	1.	330.9	394.0	348.8
	2.	343.7	380.0	336.0
	3.	354.6	407	359
	4.	377.6	466	412
1920	1.	383.5	602	532
	2.	381.7	628	555
	3.	383.3	587	518
	4.	396.4	538	475
1921	1.	381.4	441	389
	2.	383.9	386	341
	3.	370.2	387	342
	4.	364.8	381	336
1922	1.	362.6	357	316
	2.	359.8	368	325
	3.	363.8	380	335
	4.	363.8	405	358
1923	1.	374.3	475	419
	2.	369.4	474	418
	3.	380.0	479	423
	4.	379.4	509	449
1924	1.	402.6	592	523
	2.	400.0	529	467
	3.	403.9	556	491
	4.	406.3	581	513
1925	1.	408.9	593.7	524
	2.	430.0	607.3	536
	3.	455.5	643.5	568
	4.	510.8	697.9	616
1926	1.	514.9	733.0	647
	2.	530.7	801.0	707
	3.	550.1	923.4	815[2]
	4.	529.1	795.4	702
1927	1.	523.8	730.8	645

Quellen für a: L'Economiste français 1915—1918. Inventaire de la situation financière de la France. Wirtschaftsdienst. Journal des Débats.

Quellen für b, c: Bulletin de la statistique générale de la France. Journal des Débats.

---

[1]) Ab 1925 1. Vierteljahr sind die Zahlen errechnet.

[2]) Für Juli 1926 lauten die entsprechenden Zahlen:

a: 572.6 b: 969.8 c: 856.

Tabelle Nr. 4.

Anleihen des französischen Schatzamtes 1915—1925.

Quelle: Mermeix, Histoire du franc. S. 338.

Ausgabe-Datum	Art der Anleihe	gezeichneter Nominal-Betrag
25. XI.—15. XII. 1915	5% Rentenanl. 1915	**15 200 000 000**
5. X.—29. X. 1916	5% „ 1916	**11 500 000 000**
26. XI.—16. XII. 1917	4% „ 1917	**14 875 000 000**
20. X.—24. XI. 1918	4% „ 1918	**31 300 000 000**
Dezember 1919	5% Obligat. d. Crédit National	**4 000 000 000**
19. II.—20. III. 1920	5% Rentenanl. amort.	**15 940 000 000**
Mai—Juni 1920	5% Obligat. d. Crédit National	**4 000 000 000**
20. X.—30. XI. 1920	6% Rentenanl. 1920	**28 000 000 000**
Okt.—Nov. 1921	Bons d. Crédit National 6%	**3 000 000 000**
Februar 1922	„ „ „ „ „	**4 710 000 000**
Juni—Juli 1922	„ „ „ „ „	**3 290 000 000**
September 1922	Bons des Trésor 6%	**8 232 134 000**
Jan.—Febr. 1923	Bons des Crédit National 6%	**3 000 000 000**
März 1923	Bons des Trésor 6% 1. Ser.	**10 090 086 500**
Juni—Juli 1923	Bons des Crédit National 6%	**2 000 000 000**
September 1923	Bons des Trésor 6% 2. Ser.	**6 189 455 000**
Jan.—Febr. 1924	Obligat. des Crédit National 6%	**1 500 000 000**
12. XI.—10. XII. 1924	Bons des Trésor 5%	**4 912 000 000**
Juli—Okt. 1925	4% Rentenanleihe 1925	**4 994 000 000**

Tabelle Nr. 5.

Der Goldwert des französischen Frank.

Quellen: Annuaire statistique 1924 S. 81. Bulletin mensuel de statistique (Société des Nations). Genève 1926.

Jahr	Index	Jahr	Index
1913	**100.00**	1919	**71.43**
1914	**99.65**	1920	**36.28**
1915	**92.59**	1921	**38.63**
1916	**88.50**	1922	**42.41**
1917	**90.09**	1923	**31.46**
1918	**92.59**	1924	**27.07**

Jahr	Monat	Index	Jahr	Monat	Index	
1925	Januar	**27.96**	1926	Januar	**19.54**	
	Februar	**27.36**		Februar	**19.06**	
	März	**26.85**		März	**18.56**	
	April	**26.89**		April	**17.56**	
	Mai	**26.76**		Mai	**16.33**	
	Juni	**24.73**		Juni	**15.24**	
	Juli	**24.35**		Juli	**12.78**	
	August	**24.31**		August	**14.68**	
	September	**24.42**		September	**14.79**	
	Oktober	**22.97**		Oktober	**15.24**	
	November	**20.54**		November	**17.78**	errechnet
	Dezember	**19.36**		Dezember	**20.08**	errechnet

Tabelle Nr. 6.

Der französische Großhandelsindex in Gold.

Quelle: Veröffentlichungen des Instituts für Konjunkturforschung: Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926 Nr. 4 S. 101 und 1927 Nr. 3 S. 87.

Jahr	Monat	Inlandswaren	Auslandswaren
1926	Januar	**115**	**144**
	Februar	**113**	**139**
	März	**107**	**134**
	April	**104**	**133**
	Mai	**108**	**136**
	Juni	**101**	**132**
	Juli	**92**	**135**
	August	**107**	**133**
	September	**105**	**131**
	Oktober	**120**	**130**
	November	**129**	**129**
	Dezember	**133**	**130**
1927	Januar	**131**	**128**
	Februar	**130.4**	**131.8**
	März	**131.2**	**135.3**
	April	**131.4**	**132.5**
	Mai	**129.6**	**131.0**
	Juni	**126.4**	**133.7**
	Juli	**123.9**	**136.7**
	August	**122.6**	**138.4**
	September	**118.3**	**136.0**
	Oktober	**114.6**	**134.8**
1925	Monatsdurchschnitt:	**110**	**134**

Tabelle Nr. 7.

Notierung für ein Pfund Sterling in Francs.
(Börsen in Paris oder London.)

Quelle: Deutsche Bergwerks-Zeitung 1926 und 1927.

Jahr	Monat	Fr.	Jahr	Monat	Fr.
1926	Januar	**128.53**	1927	Januar	**122.50**
	Februar	**132.10**		Februar	**123.58**
	März	**135.10**		März	**124.03**
	April	**144.23**		April	**124.02**
	Mai	**157.00**		Mai	**124.02**
	Juni	**165.07**		Juni	**124.02**
	Juli	**202.02**		Juli	**124.03**
	August	**173.50**		August	**124.02**
	September	**170.06**		September	**124.02**
	Oktober	**164.11**		Oktober	**124.06**
	November	**141.70**		November	**124.04**
	Dezember	**123.37**		Dezember	**124.02**
			1928	Januar	**124.02**

Tabelle Nr. 8.

Die Warenversorgung der französischen Volkswirtschaft.

Quellen: Annuaire Général 1925 S. 271; Annuaire Général 1927 S. 666; Handbuch der Kohlenwirtschaft, Berlin 1926, S. 852.

A.[1])

Jahr	a) Bedarf an Kohlen	b) Deckung	c) b in % von a
1913	64.8	64.8	100
1914	65.67	46.5	70.81
1915	66.54	37.9	56.95
1916	67.41	39.7	58.89
1917	68.28	45.3	66.34
1918	69.15	41.8	61.46
1919	70.02	45.5	64.98
1920	70.89	56.8	80.11
1921	71.76	50.2	69.95
1922	72.63	60.4	83.16
1923	73.50	68.5	93.20
1924	74.37	76.0	102.20
1925	75.24	67.5	89.83
1926	76.11	69.7	91.59

B.

a) Kohlenkonsum in Frankreich als Repräsentant für die Warenversorgung.

b) Nach dem Knappheitsgrad der Warenversorgung errechnete Indexzahl für Warenpreise.

c) Index für den Umlauf an Zahlungsmitteln.

d) Der unter Berücksichtigung von b und c zu erwartende Index für Warenpreise.

e) Der tatsächliche Großhandelsindex.

Jahr	a)	b)	c)	d)	e)
1915	57	175.44	128.50	225.4	161.6
1916	59	169.50	160.3	271.7	217.6
1917	66.3	150.8	204.0	307.6	302.4
1918	61.46	162.71	285.0	463.7	391.9
1919	64.98	153.9	351.7	541.3	412.0
1920	80.11	124.8	386.2	482.0	588.7
1921	69.95	142.9	375.1	536.0	398.7
1922	83.16	120.2	362.5	435.7	377.5
1923	93.2	107.3	375.8	403.2	484.2
1924	102.2	97.8	403.2	394.3	564.5
1925	89.8	111.3	451.3	502.3	635.6
1926	91.6	109.1	531.2	579.5	815.7

Über die Entstehung der Tabelle 8 B siehe oben S. 49.

---

[1]) Siehe oben S. 49 Anm. 70.

Tabelle Nr. 9.

Die Gruppenindizes des französischen Großhandelsindex.
(Basis: 1901—1910 = 100.)

Quelle: Bulletin de la statistique générale de la France.

Jahr	Monat	Nahrungs-mittel	Industrie-waren	Minerale Metalle	Textilien
1919	Januar	362.2	433.6	324.7	486.5
	Februar	366.1	415.5	291.9	466.7
	März	390.1	386.5	294.8	377.0
	April	389.0	379.9	291.7	392.0
	Mai	369.4	381.0	277.5	405.3
	Juni	362.4	394.1	283.6	435.2
	Juli	391.1	412.5	320.7	475.5
	August	374.3	423.6	328.1	507.7
	September	386.5	439.5	335.5	556.4
	Oktober	408.0	467.2	353.8	648.1
	November	426.2	501.6	387.1	726.2
	Dezember	445.2	523.4	428.4	759.1
1920	Januar	509.7	605.2	495.4	920.8
	Februar	548.2	647.2	532.9	968.9
	März	576.9	692.3	551.7	1035.0
	April	586.5	753.4	608.0	1114.7
	Mai	546.3	707.5	550.8	983.5
	Juni	502.8	623.1	513.1	859.3
	Juli	500.0	631.3	563.0	873.0
	August	500.3	643.2	569.8	862.5
	September	563.6	642.9	561.1	836.3
	Oktober	543.2	609.3	544.1	745.0
	November	512.3	548.8	509.1	597.1
	Dezember	490.0	512.0	462.4	556.3
1921	Januar	459.6	478.5	408.7	538.7
	Februar	437.6	435.3	360.5	465.6
	März	424.0	409.6	346.8	438.6
	April	430.2	378.3	336.6	367.7
	Mai	411.8	356.1	319.6	330.3
	Juni	413.1	345.8	313.4	325.8
	...	...	...	...	...
	Oktober	374.0	390.1	329.8	456.9
	November	371.7	393.0	332.6	453.6
	Dezember	361.9	388.2	323.2	438.5
1922	Januar	349.3	379.3	309.2	424.3
	Februar	348.8	358.5	290.0	404.2
	März	366.9	346.3	290.1	381.8
	April	387.5	342.8	293.6	373.7
	Mai	387.3	349.3	298.7	395.4
	Juni	394.8	360.5	306.2	435.8
	Juli	381.6	371.7	317.5	459.0
	August	378.5	386.6	329.9	493.1
	September	367.9	391.0	334.4	489.6

Tabelle Nr. 9 (Fortsetzung).

Jahr	Monat	Nahrungsmittel	Industriewaren	Minerale Metalle	Textilien
1922	Oktober	362.5	412.0	370.7	521.4
	November	383.8	425.5	365.7	548.0
	Dezember	404.0	430.0	373.4	553.4
1923	Januar	424.8	465.4	415.6	624.0
	Februar	465.1	505.7	478.2	646.5
	März	459.2	515.0	510.9	632.7
	April	454.5	499.3	467.8	619.3
	Mai	444.8	489.9	452.3	628.0
	Juni	449.8	490.4	440.1	637.0
	Juli	445.6	489.8	451.0	616.6
	August	442.0	505.9	474.5	651.9
	September	472.1	503.7	462.2	651.0
	Oktober	456.8	509.5	473.1	668.8
	November	478.1	539.1	497.4	734.3
	Dezember	498.7	555.2	515.0	760.4
1924	Januar	522.2	610.3	566.9	860.4
	Februar	573.0	672.9	638.8	924.4
	März	538.2	608.4	526.4	841.2
	April	499.9	536.5	465.5	737.8
	Mai	503.2	551.1	475.1	811.5
	Juni	505.9	563.6	492.3	806.7

Tabelle Nr. 10.

Einnahmen und Ausgaben im französischen Staatshaushalt.
(Alles in Milliarden Fr.)

Quellen: Die Zahlen von 1914 bis 1924 sind dem „Inventaire de la situation financière de la France" von Clémentel entnommen; für 1925—1926 aus Schall, Frankreichs Volks- und Staatswirtschaft S. 45; für 1927 aus dem Journal des Débats vom 18. XII. 1926 Nr. 350. Für 1925 ist ein Fehlbetrag von 1,2 Milliarden Fr. nachträglich ermittelt, H. Chéron als Berichterstatter der Finanzkommission im Journal des Débats vom 12. III. 1927 Nr. 70.

	1914	1915	1916	1917	1918
Ausgaben	10.4	22.1	36.8	44.7	56.7
Einnahmen	4.2	4.1	4.9	6.2	6.8
Überschuß oder Fehlbetrag	— 6.2	— 18.0	— 31.9	— 38.5	— 49.9

	1919	1920	1921	1922	1923
Ausgaben	54.2	58.1	51.1	48.9	45.8
Einnahmen	11.6	20.1	23.1	24.2	27.7
Überschuß oder Fehlbetrag	— 42.6	— 38.0	— 28.0	— 24.7	— 18.1

	1924	1925	1926	1927
Ausgaben	40.2	33.16	37.3	39.5
Einnahmen	31.1	33.17	37.5	39.6
Überschuß oder Fehlbetrag	— 9.1	+ 0.01	+ 0.2	+ 0.1

Tabelle Nr. 10 (Fortsetzung).

Zeichnungen oder Auszahlungen von bons de la défense nationale. (In Millionen Fr.)

Quellen: Mermeix, Histoire du franc S. 90 ff.

Datum		Neuausgabe	Rückzahlung	+ oder —
1923	September	7377	7050	— 327
1923	Oktober	5044	6732	— 1688
1923	November	5889	6941	— 1052
1923	zusammen			— 1700
1924	Januar, Februar . . .			+ 1245
1924	März bis Mai	2770	3540	— 770

Tabelle Nr. 11.

Einlagen oder Auszahlungsüberschüsse der Caisses d'épargne ordinaires avec la caisse des dépôts et consignations im Jahre 1924.

Quelle: L'Economiste français 1924.

Datum	+ —	Datum	+ —
Januar	+ 1260	Juli	— 309
	+ 482		+ 6313
	+ 2300		+ 9334
Februar	— 1520	August	+ 5167
	+ 7541		+ 7131
	+ 8798		+ 7751
März	+ 5218	September	+ 1710
	+ 503		+ 1687
	+ 2278		— 202
April	— 6099	Oktober	— 8959
	— 1861		— 3995
	+ 2143		— 2949
Mai	— 3078	November	— 7468
	— 4784		— 7562
	+ 915		— 8630
Juni	— 2056	Dezember	— 12899
	— 1275		— 17293
	+ 3629		— 9033

Einzahlungen und Auszahlungen bei den französischen Sparkassen 1926.

Quelle: Journal des Débats vom 30. X. 1926 Nr. 301.

Datum		Einzahlungen	Auszahlungen
Juli	1.—10.	4248	—
	11.—20.	—	10710
	21.—31.	—	46842
August	1.—10.	—	47963
	11.—20.	—	52054
	21.—31.	11572	—
September	1.—10.	18913	—
	11.—20.	34426	—
	21.—30.	30510	—

Tabelle Nr. 12.

A.

Der Abrechnungsverkehr und die Einreichungen; Paris.

Quellen: Die weltwirtschaftliche Lage Ende 1925 Tafel II. Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung 1926 Nr. 2 S. 72 (die angegebenen Papierfrank-Zahlen sind nach dem Goldwertindex für den Frank aus den Veröffentlichungen des I. f. K. umgerechnet).

Monatsdurchschnitt im Jahre	Mill. Fr.	Mill. Gold-Fr.
1913	**1 531.2**	**1 531.2**
1920	**13 927.3**	**5 046.1**
1921	**13 929.9**	**5 378.0**
1922	**13 137.1**	**5 566.5**
1923	**19 892.7**	**6 275.3**
1924	**30 671.5**	**8 312.0**
1925	**29 707.2**	**7 335.1**

B.

Der Abrechnungsverkehr in Frankreich.

Quellen: Annuaire Général 1925 S. 220 (die angegebenen Zahlen sind nach derselben Methode umgerechnet wie unter A); alles in Millionen Franken.

Jahr	Banque de France	Chambre de Compensation	zusammen	Gold-Fr.
1913	**165 239**	**28 968**	**194 207**	**194 207**
1917	**185 868**	**19 896**	**205 764**	
1918	**250 042**	**27 927**	**277 969**	
1919	**392 854**	**58 696**	**451 550**	
1920	**735 415**	**138 245**	**873 660**	**315 471**
1921	**648 315**	**139 434**	**787 749**	**304 150**
1922	**625 292**	**134 743**	**760 035**	**323 420**
1923	**740 014**	**212 095**	**952 109**	**300 346**
1924	**935 120**	**330 257**	**1 265 377**	**342 920**

Schaubild Nr. I.

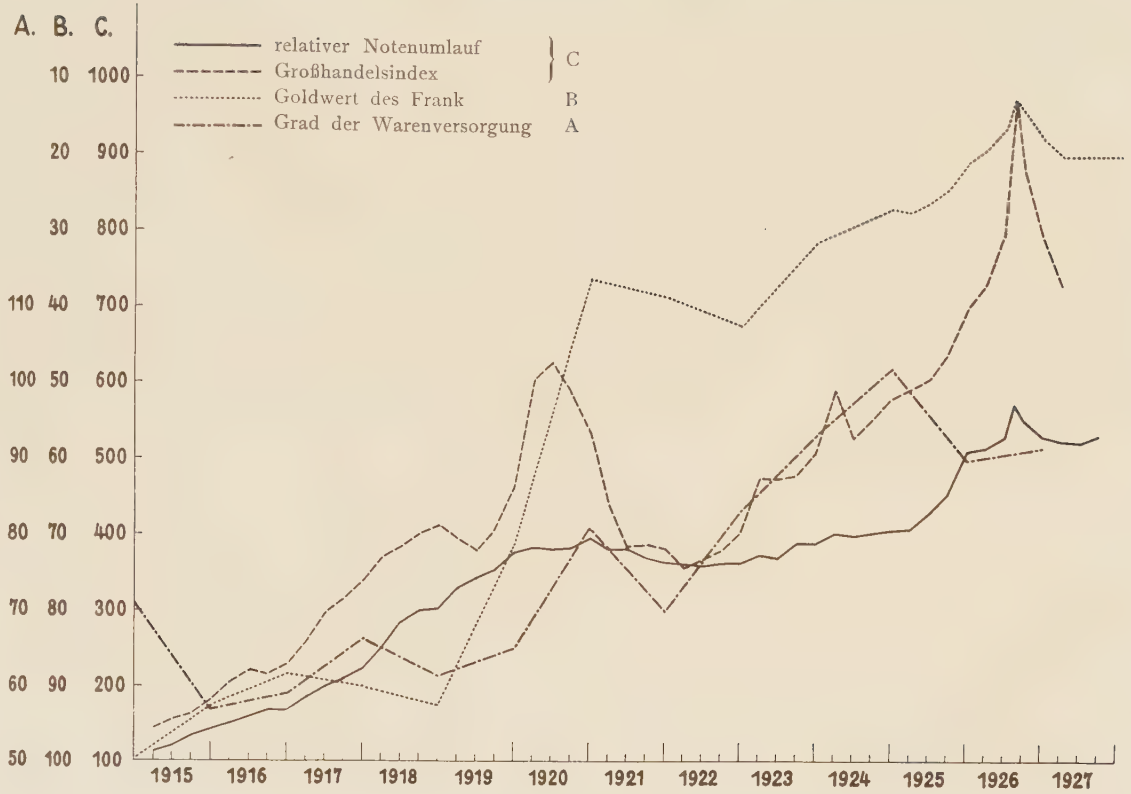
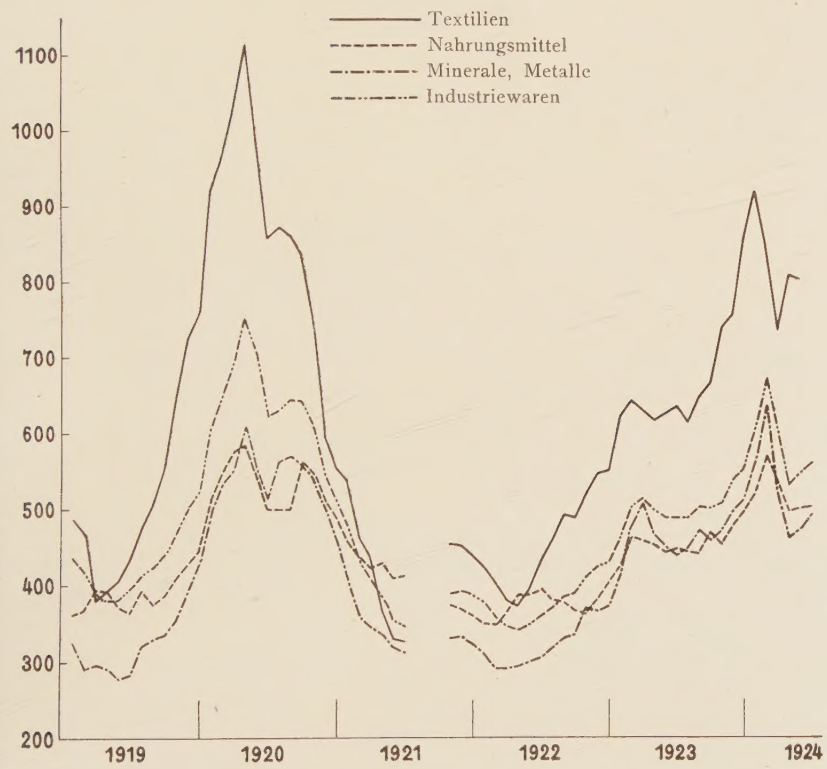


Schaubild Nr. II.



Lebenslauf.

Ich wurde am 29. März 1902 in Stendal als Sohn des prakt. Arztes Dr. med. Georg Roth geboren; ich bin evangelischer Religion und preußischer Staatsangehörigkeit; das Reifezeugnis erwarb ich nach Besuch des Schiller-Gymnasiums in Münster i. W. am 29. Juli 1921; ich besuchte danach die Universitäten

W.-S. 1921/22	Münster	Chemie	
S.-S. 1922	Münster	Wirtschaftswissenschaft	
W.-S. 1922/23	Münster	„	
S.-S. 1923	Münster	„	
W.-S. 1923/24	Münster	„	
S.-S. 1924	Danzig	„	(Techn. Hochsch.)
W.-S. 1924/25	Münster	„	
S.-S. 1925	Münster	„	
W.-S. 1925/26	Münster	„	
S.-S. 1926	Münster	„	
W.-S. 1926/27	Berlin	„	

Am 25. Februar 1926 bestand ich die Volkswirtschaftliche Diplomprüfung in Münster und am 27. Juli 1928 die mündliche Doktorprüfung ebenfalls in Münster.

Heinz G. Roth
Diplomvolkswirt.